

LATVIJAS UNIVERSITĀTE  
EKONOMIKAS UN VADĪBAS FAKULTĀTE  
STARPTAUTISKO EKONOMISKO ATTIECĪBU KATEDRA  
Profesionālā bakalaura studiju programma Starptautiskās ekonomiskās attiecības

**VOLATILITĀTE BALTIJAS VALSTU BIRŽĀS**  
**VOLATILITY IN THE BALTIC STOCK MARKETS**  
DIPLOMDARBS

Autors: *Arturs Aizsils*

Studenta apliecības Nr.: aa08294

Darba vadītājs: lektore Mag. iur. *Inese Kalniņa*

RĪGA 2012

## ANOTĀCIJA

Diplomdarba nosaukums ir „Volatilitāte Baltijas valstu biržās”.

Diplomdarba mērķis – pamatojoties uz speciālo literatūru, pieredzi un datu analīzi, pētīt, analizēt akciju cenu volatilitātes izmaiņas un identificēt faktorus, kas ietekmē akciju cenu volatilitāti Baltijas valstu biržās, sniedzot iespējamus risinājumus.

Autors raksturo Baltijas biržu attīstību un efektivitāti, aplūko eiro valūtas nozīmi Baltijas biržās un tās ietekmi uz kredītreitingiem, kā arī izvērtē volatilitātes momentus Baltijas biržās, nosaka pastāvīgos riskus un vidējās volatilitātes izmaiņas pēc eiro valūtas ieviešanas Baltijas biržās.

Diplomdarba izstrādes laikā tika secināts, ka fundamentālo makroekonomisko rādītāju stabilizēšana mazina akciju cenu volatilitāti.

Diplomdarba pētījums liecina, ka stabilizējot fundamentālos rādītājus – vairs nav manāma tik liela nenoteiktība investoru vidū.

Pirmās pazīmes liecina, ka pievienošanās eiro zonai ir īstenojusi volatilitātes stabilizācijas efektu Igaunijas fondu biržā. Turklāt, investori, kuri savus šī brīža lēmumus pieņem attiecībā par nākotni, jau šobrīd ieviešot pirkšanas un pārdošanas darījumu pieprasījumus rēķinās ar eiro valūtas ieviešanu nākotnē.

Diplomdarba apjoms ir 80 lapaspuses, un tas sastāv no trīs nodaļām. Diplomdarbā iekļautas 3 tabulas un 17 attēli.

**Atslēgvārdi:** Baltijas biržas, NASDAQ OMX, volatilitāte, akciju cenas, risks, valūta, eiro valūta.

## ANNOTATION

The title of the diploma work is „Volatility in the Baltic Stock markets”.

The aim of the diploma work is based on special literature, experience and analysis of specific data, exploring, analysing the changes of volatility and identifying factors that triggers stock volatility in the Baltic stock markets, providing solutions.

Author describes development of the Baltic stock markets and their effectiveness, analysing the volatility moments in the Baltic stock markets and the convergence process of volatility associated with the introduction of the euro on the Baltic stock markets.

During development of the diploma work author concluded that the stabilisation of macroeconomic fundamentals reduces stock volatility.

According to the diploma research stabilization of fundamentals affects expectations of investors in a positive manner.

First signs show that joining the euro area may have exercised a stabilising effect on the volatility of the Estonian stock market. In addition, the forward-looking nature of investors who may have set stock prices with an eye towards the future introduction of the euro.

The diploma work consists of 80 pages and it is divided into three chapters. In the diploma work are placed 3 tables and 17 figures.

**Keywords:** Baltic stock markets, NASDAQ OMX, Volatility, Stock prices, Risk, Currency, Euro currency.

## SATURS

|   |    |
|---|----|
| Apzīmējumu saraksts.....  | 5  |
| Ievads.....   | 6  |
| 1. Baltijas biržu attīstība un efektivitāte .....   | 9  |
| 1.1. Baltijas biržu situācijas raksturojums .....   | 9  |
| 1.2. Riska vadība Baltijas biržās.....  | 14 |
| 1.3. Baltijas biržu tirgus efektivitāte un darbība.....   | 15 |
| 2. Euro valūta kā akciju cenu volatilitāti ietekmējošs pamatfaktors Baltijas biržās .....             | 18 |
| 2.1. Euro valūtas nozīme Baltijas biržās .....  | 18 |
| 2.2. Ieguvumi no euro valūtas Baltijas biržās.....  | 25 |
| 2.3. Euro valūtas ietekme uz kredītreitingiem.....  | 27 |
| 2.4. Eiropas vienotas norēķinu platformas izveides projekts <i>TARGET2-Securities</i> .....           | 33 |
| 3. Volatilitātes momenti Baltijas biržās.....   | 36 |
| 3.1. Tehniskās un fundamentālās analīzes pielietojums Baltijas biržās .....                           | 36 |
| 3.2. Pastāvīgie riski un to iespējamie risinājumi .....   | 45 |
| 3.3. Baltijas biržu vidējās volatilitātes izmaiņas pēc euro valūtas ieviešanas .....                  | 59 |
| Secinājumi un priekšlikumi .....  | 71 |
| Izmantotā literatūra un avoti.....  | 74 |
| 1.pielikums. NASDAQ OMX grupas ieguldījumu īpatsvars Baltijas biržās .....                            | 81 |
| 2.pielikums. Intervijas mājaslapā „naudaslietas.lv” .....   | 82 |
| 3.pielikums. Tirdzniecības darījumu platforma e-Brokeris 27.04.2012. pēc sesijas beigām ar LNR1L..... | 88 |
| 4.pielikums. OMX Baltic Benchmark GI indeksa groza sastāvdaļas (kompozīcija) .....                    | 89 |
| 5.pielikums. SEB Baltijas Akciju Tirgus Rīta apskats .....  | 91 |
| 6.pielikums. NASDAQ OMX Baltic Recommendations List – Finasta .....                                   | 92 |
| 7.pielikums. Dokumentāra lapa .....   | 93 |

## APZĪMĒJUMU SARAKSTS

ASV – Amerikas Savienotās Valstis

AB, AS – akciju sabiedrība

Baltijas biržas – NASDAQ OMX Riga, NASDAQ OMX Tallinn un NASDAQ OMX Vilnius

Baltijas akciju indeksi – Baltijas akciju indeksi, kas sevī ietver Baltijas indeksus un vietējos akciju indeksus<sup>1</sup>

ECB – Eiropas Centrālā banka

ECBS – Eiropas Centrālo banku sistēma

EMS – Eiropas Ekonomikas un monetārā savienība

ES – Eiropas Savienība

EUR – Eiropas Savienības vienotā valūta eiro

EVK – Igaunijas Centrālais vērtspapīru depozitārijs (*Eesti Väärtpaberikeskus*)

FKTK – Finanšu un kapitāla tirgus komisija

IKP – iekšzemes kopprodukts

LB – Latvijas Banka

LCD – Latvijas Centrālais depozitārijs

LCVPD – Lietuvas Centrālais vērtspapīru depozitārijs (*Lietuvos centrinis vertybiniu popieriu depozitoriumas*)

LVL – Latvijas lats

NASDAQ – The NASDAQ OMX Group, Inc. (*The National Association of Securities Dealers Automated Quotations*)

Rīgas birža – NASDAQ OMX Riga

SDR – Speciālās aizņēmuma tiesības

Sektoru klasifikācija – Baltijas biržās lietotais *Industry Classification Benchmark (ICB)*

Tallinas birža – NASDAQ OMX Tallinn

T2S – Eiropas vienotas norēķinu platformas izveides projekts TARGET2-Securities

VKM II – Valūtas kursa mehānismā II

Viļņas birža – NASDAQ OMX Vilnius

---

<sup>1</sup> NASDAQ OMX Baltic, 2012. [tiešsaiste] - [atsauce 01.04.2012.]. Pieejams:  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic\\_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03\\_LV.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03_LV.pdf)

## IEVADS

Diplomdarba tēmas aktualitāte saistīta ar akciju cenu svārstībām jeb volatilitāti Baltijas valstu biržās, kā viens no svārstību fundamentiem ir valūta, proti, Baltijas biržu kontekstā sabiedrībā nerimstošās diskusijas par eiro valūtas ieviešanu nacionālā līmenī kā arī vairāk starp ekonomistiem runājot – eiro valūtas ieviešanu Baltijas biržās.

Diplomdarbā apskatītie volatilitāti ietekmējošie faktori un to padziļināta izziņāšana īpaši noderīgi būtu topošiem finanšu speciālistiem, tāpat kopējais skatījums tālāku analīžu, pētījumu veikšanai.

Diplomdarbs vērsts uz akciju sabiedrībām, specifiski tām, kuru akcijas atrodas publiskā tirdzniecībā kādā no Baltijas valstu biržu oficiālajiem akciju sarakstiem. Tādējādi, runājot par akciju cenu volatilitāti biržās, autors vērš uzmanību, ka darbā netiek pētīts kāda atsevišķa uzņēmuma biznesa aktivitātes cikls, ieņēmumu izmaiņas vai cits kompāniju specifisks faktors.

Baltijas vērtspapīru tirgus ir vienots ar atvieglotu pārrobežu tirdzniecību, jo NASDAQ OMX Baltijas biržās vērtspapīru tirdzniecība notiek vienā tirdzniecības sistēmā – „NASDAQ OMX Baltic”. Kā arī noteikumi un tirgus prakse ir savstarpēji saskaņota

Diplomdarba mērķis ir, pamatojoties uz speciālo literatūru, pieredzi un datu analīzi, pētīt, analizēt akciju cenu volatilitātes izmaiņas un identificēt faktorus, kas ietekmē akciju cenu volatilitāti Baltijas valstu biržās, sniedzot iespējamus risinājumus.

Autors diplomdarbā pēta dažādu faktoru ietekmi uz Baltijas biržās tirgoto akciju cenu volatilitāti. Sniedz ieskatu virknē notikumu, kuri izraisījuši cenu volatilitāti tieši Baltijas valstu biržās, kā arī uzskaita nozīmīgākos un specifiski Baltijas valstīm aktuālos faktorus, kas ietekmē fundamentālos, makroekonomiskos rādītājus un kopējos notikumus Baltijas biržās, īpaši Rīgas biržā.

Tā kā pastāv daudz un dažādi faktori, kas spēj ietekmēt cenu volatilitāti, autors pēta arī akciju cenu svārstības atsevišķos uzņēmumos, jo pastāv faktori un iemesli, kas neietekmē visu tirgu kopumā, bet tikai atsevišķu uzņēmumu vai specifisku nozaru uzņēmumus.

Viens no pamatfaktoriem, kura nozīmi autors izceļ tieši Baltijas valstu biržu kontekstā ir valūta kurā norit akciju tirdzniecība.

Diplomdarbā aplūkots laika posms no 2004.gada līdz 2012.gada maijam, jo šajā laikā notikuši nozīmīgi notikumi saistībā ar kapitāla tirgus attīstību Baltijas valstu reģionā.

Izvirzītie darba uzdevumi ir:

1. teorētiski izklāstīt un pētīt cenu volatilitāti Baltijas biržās;
2. izvērtēt pastāvīgos riskus un to ietekmi uz akciju cenu svārstībām;
3. pētīt eiro valūtas ieviešanas priekšnoteikumus un scenārijus kā vienu no volatilitātes šī brīža pamata ietekmējošiem faktoriem Baltijas biržās;
4. izvērtēt eiro valūtas ieviešanas nepilnības, problēmas un riskus;
5. analizēt investoru riskus Baltijas valstu biržās attiecībā pret eiro valūtu;
6. analizēt Baltijas biržu indeksu vidējās volatilitātes izmaiņas pa gadiem;
7. pētīt vai akciju cenu volatilitāte ir mazinājusies pēc eiro valūtas ieviešanas;
8. izstrādāt priekšlikumus, kas veicinātu kapitāla tirgus attīstību Baltijas reģionā.

Lai noskaidrotu situāciju Baltijas biržās, diplomdarba pirmajā nodaļā autors raksturo Baltijas biržu attīstību un efektivitāti, lai izzinātu volatilitāti ietekmējošo pamatfaktoru – eiro valūtu, diplomdarba otrajā nodaļā tiek aplūkota eiro valūtas nozīme Baltijas biržās un ietekme uz kredītreitingiem. Lai izvirzītu objektīvus priekšlikumus par akciju cenu volatilitātes mazināšanu, diplomdarba trešajā nodaļā autors izvērtē volatilitātes momentus Baltijas biržās, nosaka pastāvīgos riskus un vidējās volatilitātes izmaiņas pēc eiro valūtas ieviešanas Tallinas un Viļņas biržās.

Pētījuma laikā tiks pārbaudīta hipotēze, ka līdz ar eiro valūtas ieviešanu Baltijas biržās tiek mazināta akciju cenu volatilitāte tādā veidā stabilizējot situāciju pašā tirgū kopumā.

Diplomdarba veidošanā autors ir izmantojis faktu analīzes, ekonomiski matemātiskās un statistiskās analīzes metodes, apkopojot informāciju no dažādiem informācijas, datu un literatūras avotiem, Latvijas un ārvalstu zinātniskiem darbiem, publikācijām, izdevumiem, prezentācijām zinātnisko darbu rakstu krājumos un periodikā, internetā pieejamiem materiāliem, kā arī npublicētiem materiāliem – pierakstiem studijuursos, konferencēs, kas norādīti literatūras un avotu sarakstā.

Diplomdarbā iekļautas vairākas tabulas un attēli ar grafikiem, kas apkopoto informāciju padara uzskatāmu un skaidri saprotamu, ļaujot izvērtēt tendences, izsekot līdzīgu procesu skaidrojumiem un izmaiņām akciju cenu volatilitātē specifiski Baltijas valstu biržās (turpmāk – Baltijas biržās).

Diplomdarbā ievietotas parindes atsauces, kuras ir numurētas secīgā kārtībā katras lappuses beigās zem teksta.

Diplomdarba autors piekrīt vairāku ekspertu viedoklim, ka vienots tirgus visā Baltijā ir vienīgais patiesais iespējamais ilgspējīgas kapitāla tirgus attīstības scenārijs Baltijas valstīm. Turklāt, daudziem ārvalstu ieguldījumu un pensiju fondiem obligāts nosacījums ienākšanai kādā vērtspapīru tirgū ir tieši norēķinu iespējas kādā no vadošajām valūtām. Tāpēc autors padziļināti pēta arī eiro valūtas ieviešanu, kā vienu no akciju cenu volatilitāti mazinošiem un stabilizējošiem faktoriem.

Baltijas biržas tirdzniecības ieviešanai eiro valūtā saņem ļoti lielu atbalstu no investoriem, kuri vēlas norēķināties eiro valūtā, jo investori tirgojas dažādās valstīs un valūtās, bet katra jauna valūta rada papildus konvertāciju izmaksas. Baltijas biržas virzās uz vienotu valūtu – eiro, kas kopējo Baltijas biržu tirgu sola padarīt efektīgāku un investoriem saprotamāku. Biržai tas ir būtiski, jo, ja visās Baltijas biržās būtu vienota valūta, būtu daudz efektīvāks un investoriem saprotamāks tirgus. Investoriem valūtas jautājums ir svarīgs finanšu instrumentu portfeļa analīzē, izvērtējot investīcijas un veicot ieguldījumus.

# 1. BALTIJAS BIRŽU ATTĪSTĪBA UN EFEKTIVITĀTE

## 1.1. Baltijas biržu situācijas raksturojums

Baltijas biržas ir vienīgās licencētās regulētā vērtspapīru tirgus organizētājas Baltijas valstīs. Atšķirībā no vērtspapīru biržām „NASDAQ OMX Riga, AS” (turpmāk tekstā – Rīgas birža) un „AB NASDAQ OMX Vilnius” (turpmāk tekstā – Viļņas birža), Tallinas birža pilnībā pieder NASDAQ OMX biržu grupai (skat. 1.pielikumu 81.lpp.).<sup>2</sup>

Baltijas biržu galvenais uzdevums ir nodrošināt vērtspapīru tirdzniecību kā arī gādāt par to, lai tirgus būtu atklāts un caurskatāms, lai visiem ieguldītājiem tirgus informācija būtu vienādi pieejama.<sup>3</sup> Saskaņā ar Latvijas Republikas (LR) likumu par biržām<sup>4</sup> un tā paša likuma pirmā panta 2.puntu fondu biržas darbības mērķis ir finanšu instrumentu tirdzniecības veicināšana, Vienota valūta būtu tā, kas spētu īstenot vienu no Baltijas biržu galvenajiem uzdevumiem – nodrošināt darījumu caurskatāmību, kas attiecīgi esošajiem investoriem atvieglo tirdzniecību, vieš pārliecību un uzticību biržu darbam, kā arī veicina jaunu potenciālo investoru piesaisti.<sup>5</sup> Saistībā ar akciju cenu volatilitāti, atbilstoši Latvijas Republikas (LR) likuma par Latvijas Banku<sup>6</sup> (LB) 3.pantam Latvijas Bankas galvenais mērķis ir saglabāt cenu stabilitāti valstī.

Pirms akcija tiek sākota tirgot, Baltijas biržās tai piešķir biržas kodu, piemēram, garais biržas kods, iespējams, vienai no labāk atpazīstamajām Igaunijas kompānijām – *AS Tallink Grupp* ir TAL1T, vai *AS Premia Foods* – PRF1T, Latvijas farmācijas uzņēmuma – *AS Grindeks* biržas kods ir GRD1R, *AS Ventspils nafta* – VNF1R, Lietuvas pārtikas uzņēmuma – *AB Pieno žvaigždēs* biržas kods ir PZV1L, *AB Lietuvas enerģija* – LNR1L. No iepriekš nosauktajiem biržas kodiem jeb simboliem varam secināt, ka tie sastāv no piecām rakstu zīmēm, kas arī ir specifiski Baltijas biržās, jāatzīmē, ka, piemēram, *NASDAQ OMX Nordic* biržu kodi sastāv no četrām vai trim rakstu zīmēm. Baltijas biržu kodus iešifrēta arī piederība

---

<sup>2</sup> NASDAQ OMX Baltic. [tiešsaiste] - [atsauce 02.04.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/birzas-informacija/par-mums/>

<sup>3</sup> NASDAQ OMX Baltic. [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3791192>

<sup>4</sup> *Par biržām*. Latvijas Republikas Likums, 28.01.1992. (ar grozījumiem, ieskaitot 06.04.2006.) - [atsauce 04.04.2012.]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=72480>

<sup>5</sup> **Alesina, A., Giavazzi, F.** *Europe and the Euro*. London: National Bureau of Economic Research, 2010. 466 p.

<sup>6</sup> *Par Latvijas Banku*. Latvijas Republikas Likums, 19.05.1992. (ar grozījumiem, ieskaitot 22.05.2012.) - [atsauce 23.05.2012.]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=65544>

attiecīgajai valstij, proti, Igaunijas (Tallina) – „1T”, Latvijas (Rīga) – „1R” un Lietuvas (Viļņa) – „1L”, lai arī manāmas atšķirības burtu izvēlē, piederība tiek skaidri definēta.

Igaunijā investīcijas akcijās kļuva populāras ātrāk nekā Latvijā un Lietuvā, jau 1994.–1995.gadā, kad tirgus pieauga, līdz krīzei, kas notika 1997.gada beigās, Igaunija paspēja gan savā, gan citu valstu tirgos izbaudīt pirmos saldus peļņas augļus.<sup>7</sup>

1994.gadā Igaunijā tika izveidots centrālais vērtspapīru reģistrs, bet 1995.gadā desmit bankas, deviņas brokeru sabiedrības un valsts dalībnieki – Igaunijas Banka, Finanšu ministrija un Kompensāciju fonds – nodibināja Tallinas Fondu biržu, kas regulāru tirdzniecību uzsāka 1996.gadā ar 11 uzņēmumu akcijām.<sup>8</sup>

Rīgas birža tika izveidota 1993.gada decembrī un kļuva par pamatu Latvijas vērtspapīru tirgus attīstībai. Ikvienas valsts ekonomikā attīstīts publiskais vērtspapīru tirgus ir vitāla nepieciešamība - tas sabalansē valsts finanšu sektoru, rada alternatīvu banku kredītiem vietējo uzņēmumu finansēšanā un atvieglo tiem aizņemšanās iespējas no bankām, kā arī piesaista valstij ārvalstu tiešās finanšu investīcijas.<sup>9</sup>

2010.gada martā, NASDAQ OMX Nordic OY kļuva par vienīgo Tallinas biržas īpašnieku, tāpat NASDAQ OMX pieder vairāk kā 90% īpašumtiesības Rīgas un Viļņas biržās (skat. 1.pielikumu 81.lpp.). Tallinas birža ir vienīgā licencētā vērtspapīru birža Igaunijā un ir daļa no pasaules lielākās akciju biržu kompānijas – NASDAQ OMX Group, Inc., ar plašām tirdzniecības iespējām, tehnoloģiju, pakalpojumu klāstu un kapitāla piesaistīšana iespējām sešos kontinentos.<sup>10</sup>

Tehnoloģiskās NASDAQ OMX grupas norēķinu sistēmas tiek izmantotas vairāk nekā 60 valstu biržās un vairāk kā 50 valstu depozitārijos. Baltijas biržas nodrošina elektronisku vērtspapīru tirdzniecību un izsoles, izmantojot jaunākās paaudzes vērtspapīru tirdzniecības

---

<sup>7</sup> Pelane, A., Ukenābele, I. 10:00 – 14:00 *Vērtspapīru tirgus*. Rīga : NASDAQ OMX Rīgas fondu birža, 2008. 124 lpp.

<sup>8</sup> Rīga : BalticExport. [tiešsaiste]. - [atsauce 01.05.2011.]. Pieejams: <http://balticexport.com/?article=igaunijas-akciju-tirgus&lang=lv>

<sup>9</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Latvijas Centrālais depozitārijs*. [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2011.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/Q10-0246%20NASDAQ%20Riga%20Brochure\\_Revised\\_FINAL.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/Q10-0246%20NASDAQ%20Riga%20Brochure_Revised_FINAL.pdf)

<sup>10</sup> Turpat.

sistēmu INET, kura tika ieviesta 2010.gada februārī – Baltijas biržās.<sup>11</sup>

Baltijas biržu nosaukumi – „NASDAQ OMX Tallinn AS”, „NASDAQ OMX Riga AS” un „AB NASDAQ OMX Vilnius” atspoguļo piederību NASDAQ OMX grupai – padarot Baltijas biržu tirgu redzamāku, atpazīstamāku un saistošāku arī ārvalstu ieguldītājiem.

Sākot ar 2009.gada februāri Baltijas biržu tirdzniecības sesiju laiks ir no 10<sup>00</sup> līdz 16<sup>00</sup> (iepriekš no 10<sup>00</sup> līdz 14<sup>00</sup>).<sup>12</sup> Vienota Baltijas kapitāla tirgus izveides mērķis bija mazināt atšķirības starp trim Baltijas valstu vērtspapīru tirgiem. Baltijas vērtspapīru tirgū darbojas kopīgi kotēto akciju saraksti: Oficiālais un Otrais akciju saraksts. Integrācija NASDAQ OMX grupā turpinās, aizvien attīstot Baltijas reģionālo kapitāla tirgu.

Tāpat Baltijas biržu tirgos ienākuši vairāki jauni uzņēmumi, kas Baltijas biržas izmantoja kā platformu resursu piesaistei, to vidū mediju uzņēmums *Express Grupp*, nekustamo īpašumu kompānija *Arco Vara*, kuģošanas uzņēmums *Tallink Grupp*, azartspēļu un kazino operators *Olympic Entertainment Group*, pārtikas uzņēmums *Premia Foods*, elektroenerģijas ieguves kompānija *Lietuvos Energija*, nekustamo īpašumu kompānija *City Service*, elektropiegādes kompānija *Lesto*, telekomunikāciju aparatūras izstrādāšanas uzņēmums *SAF Tehnika*.

Baltijas biržas piedzīvoja jaunu pavērsienu, kad eiro valūta kļuva par tirdzniecības valūtu Tallinas biržā, aizstājot Igaunijas kronu. Autors secina, ka līdz ar eiro valūtas ieviešanu Igaunijā radīta iespēja jaunām investīcijām, nostiprinot eiro valūtas stabilitāti. Lietuvas biržā eiro valūta kļuva par tirdzniecības valūtu 2010.gada novembrī, tajā pašā laikā Rīgas biržā akciju tirdzniecības darījumi joprojām norit Latvijas nacionālajā valūtā – Latvijas latos. Lielākoties, sākotnēji biržas veic tirdzniecību valsts nacionālajā valūtā, tirdzniecības valūtas maiņa prasa rūpīgu analīzi, kā arī vienošanos ar visiem partneriem un regulējošām iestādēm.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> NASDAQ OMX Baltic. *NASDAQ OMX Riga history*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/map?id=3791238&highlight>

<sup>12</sup> NASDAQ OMX Baltic. *Trading day structure and phases*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/en/exchange-information/trading/trading-3/>

<sup>13</sup> Birža: *Kapitāla tirgus attīstība ir fundamentāli svarīga valsts labklājībai*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.03.2011.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitala-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>

Mūsdienās saistībā ar eiro valūtas integrāciju Baltijas biržās, makroekonomisti pozitīvi novērtē sekojošus apsvērumus:

1. brīva akciju tirdzniecība starp valstīm;
2. samazināts valūtas risks, ņemot vērā pietuvošanos eiro zonai;
3. atvieglota dažādu vērtspapīru salīdzināšana savā starpā;
4. makroekonomisko rādītāju stabilizēšanās.<sup>14</sup>

Atšķirībā no Rīgas un Viļņas biržām, Tallinas birža vairāk iziet nevis uz kvantitatīviem, bet kvalitatīviem rādītājiem – biržas sarakstos ir mazāk emitentu skaita ziņā, bet ir novērojams lielāks darījumu apgrozījums un apjoms, kuru veicina laba korporatīvā pārvaldība, apgrozījumu veicinoša akcionāru struktūras stiprināšana, skaidra un precīza informācijas atklāšana, investoru pārliecības uzlabošanās un kvalitatīvas caurskatāmības nodrošināšana.

Baltijas biržās akcijas šobrīd tiek tirgotas divos sarakstos: Oficiālajā sarakstā un Otrajā sarakstā. Situācija, kad visas kompānijas kotējas Oficiālajā sarakstā veidojās pakāpeniski, uzņēmumiem apvienojoties, paplašinoties un uzlabojot uzskaites caurskatāmību kā arī to veicina uzņēmumu aiziešana no Baltijas biržas Otrā saraksta.

Šobrīd Baltijas biržās kotēto uzņēmumu akcijas pieder gan stratēģiskiem, gan finanšu investoriem, gan privātajiem jeb mazajiem akcionāriem, kur vienam investoram – mazākuma akcionāram pieder mazāk kā 10% akciju tādā veidā nodrošinot lielāku *free float* jeb brīvā apgrozībā esošo akciju skaitu un līdz ar to uzņēmums ir pievilcīgas citu investoru skatījumā to akciju aktīvai tirdzniecībai, uzlabojot likviditāti un attiecīgi samazinot neprognozētu akciju cenu svārstību iespējamību.<sup>15</sup>

Vērtspapīru tirgus ir nozīmīga valsts ekonomikas sastāvdaļa. Katra akcija ir vairāk nekā tirgus tendence tā ir katra attiecīgā uzņēmuma aktīvu daļa.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> Alesina, A., Giavazzi, F. *Europe and the Euro*. London : National Bureau of Economic Research, 2010. p.256.

<sup>15</sup> BalticExport. [tiešsaiste] - [atsauce 28.03.2012.]. Pieejams: <http://balticexport.com/?article=igaunijas-akciju-tirgus&lang=lv>

<sup>16</sup> Pelane, A., Ukenābele, I. *10:00 – 14:00 Vērtspapīru tirgus*. Rīga : NASDAQ OMX Rīgas fondu birža, 2008. 93.lpp.

Salīdzinot starp Baltijas biržām – Tallinas biržā pēc pāriešanas uz eiro valūtu ir novērojamas salīdzinoši stabilas akciju cenas. Akciju cenu volatilitātes stabilizēšanās kā rādītājs veicina investoru interesi par konkrēto valsti un kapitāla resursu pieejamību. Baltijas biržu akciju sarakstā pirmajā trijniekā pēc darījumu kopējā apgrozījuma gada laikā kotējās trīs uzņēmumi no Igaunijas un divi no Lietuvas<sup>17</sup>:

- *AS Tallink Grupp* (TAL1T) - 52 501 268.72 EUR apgrozījums;
- *AS Silvano Fashion Group* (SFGAT) - 40 260 517.13 EUR apgrozījums;
- *AS Olympic Entertainment Group* (OEG1T) - 35 726 264.00 EUR apgrozījums;
- *Sanitas AB* (SAN1L) - 33 346 608.81 EUR apgrozījums;
- *Ūkio bankas AB* (UKB1L) – 21 033 420.96 EUR apgrozījums.<sup>18</sup>

Lai panāktu Ziemeļu kaimiņus šobrīd Latvijas un Lietuvas galvenais uzdevums ir efektīvi izmantot tās iespējas, ko dod dalība ES. Pati par sevi iestāšanās ES automātiski nenodrošina dalībvalsts iedzīvotāju labklājības celšanos, tāpēc nepieciešama aktīva rīcība gan no valdības, gan pilsoniskās sabiedrības puses ES piedāvāto iespēju izmantošanā un īstenošanā.<sup>19</sup>

Tallinas un Viļņas biržu oficiālā tirdzniecības un norēķinu valūta ir eiro.<sup>20</sup> Rīgas biržas oficiālā tirdzniecības un norēķinu valūta ir Latvijas lats (LVL). Tajā pašā laikā, vērtspapīru kotēšana Rīgas biržā iespējama arī eiro valūtā vai ASV dolāros – tādā gadījumā norēķini notiks attiecīgajā valūtā.

Salīdzinot ar Viļņas biržu, Tallinas biržas uzņēmumu kapitalizācija 2011.gadā bija ievērojami mazāka, bet salīdzinot ar Rīgas biržu lielāka, tomēr apgrozījums Tallinas biržā bija nedaudz lielāks, nekā Lietuvā, kā arī vairākas reizes lielāks nekā Rīgas biržā. Tā kā Igaunijā tika ieviesta eiro valūta, Tallinas birža piedzīvoja jaunu pavērsienu, jo eiro valūta

---

<sup>17</sup> NASDAQ OMX Baltic. *Tirgus statistika*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.03.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?period=period&market=&list%5B%5D=BAMT&list%5B%5D=BAIT&price=1&start\\_d=1&start\\_m=1&start\\_y=2011&end\\_d=31&end\\_m=1&end\\_y=2012&pg=stats&lang=lv&currency=EUR&downloadcsv=0&start=&end=](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?period=period&market=&list%5B%5D=BAMT&list%5B%5D=BAIT&price=1&start_d=1&start_m=1&start_y=2011&end_d=31&end_m=1&end_y=2012&pg=stats&lang=lv&currency=EUR&downloadcsv=0&start=&end=)

<sup>18</sup> Turpat.

<sup>19</sup> Nodarbinātības valsts aģentūras portāls. *Ārlietu ministrijas informatīvs ziņojums - Latvijas dalība ES*. [tiešsaiste] - [atsauce 10.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nva.lv/eures/index.php?cid=1&mid=2>

<sup>20</sup> Birža NASDAQ OMX Riga: *Tirdzniecības modelis*. [tiešsaiste] - [atsauce 11.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/birzas-informacija/vertspapiru-tirdznieciba/tirdzniecibas-modelis/>

kļūva par tirdzniecības valūtu, aizstājot Igaunijas kronu. Autors norāda, ka līdz ar eiro valūtas ieviešanu Igaunijā radīta iespēja jaunām investīcijām, nostiprinot eiro valūtas stabilitāti, uzlabojot caurskatāmību un citus investoriem nozīmīgus rādītājus.

Baltijas biržas jau iepriekš veidoja vienotu tirgu tieši pateicoties integrācijai NASDAQ OMX grupā. Vienotais Baltijas biržu tirgus vienkāršo piekļūšanu un mazina šķēršļus ieguldīšanai, attiecīgi atvieglo jaunu investīciju piesaisti. Tāpat tirgum augot saasinās konkurence, piesaistot aizvien jaunus investorus, ceļot kapitāla tirgu likviditāti un tādējādi attīstot izaugsmes potenciālu.

Vienota Baltijas kapitāla tirgus izveides mērķis bija mazināt atšķirības starp trim Baltijas valstu vērtspapīru tirgiem. Baltijas vērtspapīru tirgū darbojas kopīgi kotēto akciju saraksti: Oficiālais un Otrais akciju saraksts. Integrācija NASDAQ OMX grupā turpinās, aizvien attīstot Baltijas reģionālo kapitāla tirgu un piederību Skandināvijas kapitālu tirgiem.

## **1.2. Riska vadība Baltijas biržās**

Tirdzniecība ar akcijām lielā mērā balstās uz informācijas apriti.<sup>21</sup> Ārvalstu investori iegādājoties Baltijas biržās kotētās akcijas saskaras ar salīdzinoši lielu risku, jo lēmums par akciju iegādi var balstīties uz nepilnīgu vai iepriekš neapstiprinātu informāciju. Tajā pašā laikā attiecīgo investoru lēmums iziet ārvalstu tirgos nodrošina pieeju plašākam akciju klāstam.

Viens no iemesliem kāpēc investori izvēlas ieguldīt tieši akcijās ir inflācijas risks, jo pat pie augstas inflācijas ienesīgums ieguldot akciju tirgū visbiežāk spēj saglabāt kapitāla vērtību, kur tālāk jāvadās pēc katra atsevišķa investora riska apetītes, sastādot investīciju portfeli.<sup>22</sup>

Tāpat, veidojot investīciju portfeli investoram jāņem par valūtu, kādā tiks iegādātas akcijas. Tallinas biržai papildus perspektīvas piešķir fakts, ka šī gada sākumā Igaunija ir pārgājusi uz eiro valūtu arī nacionālā līmenī, nodrošinot straujas izaugsmes iespējas, jo

---

<sup>21</sup> **Pelane, A., Ukenābele, I.** 10:00 – 14:00 *Vērtspapīru tirgus*. Rīga : NASDAQ OMX Rīgas fondu birža, 2008. 124 lpp.

<sup>22</sup> KPMG International: *Risk appetite to drive value*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: <http://www.kpmg.com.au/aci/docs/using-risk-appetite-to-drive-value.pdf>

ieguldījumi vairs netiek pakļauti valūtas riskam, kuru atsevišķi autors analizē diplomdarba 3.nodaļā.

Ārvalstu un vietējie investori ieguldot tieši Baltijas biržu kotētajās akcijās seko līdzī ne vien visam reģionam, kurā veikt ieguldījumus un aktīvi tirgoties ar akcijām, bet arī pa atsevišķām nozarēm. Konkrētāk, ārzemju investori skatās, kāds attiecīgajā tirgū ir risks, kas tas ir par reģionu kādā valūtā norit tirdzniecība un kādas ir konkrētas izvēlētās nozares attīstības perspektīvas tieši izvēlētajā reģionā.<sup>23</sup>

### **1.3. Baltijas biržu tirgus efektivitāte un darbība**

Jau zināms, ka atrašanās biržā padara uzņēmumus caurskatāmākus un uzlabo to pārvaldi, iekšējo kontroli – ik ceturksni tie atklāj galvenos finanšu rādītājus un sniegumu, publicē finanšu pārskatus, nekavējoties informē sabiedrību par būtiskiem notikumiem kompānijas darbībā un seko biržas izstrādātām, starptautiskā praksē balstītām un atzītām vadlīnijām uzņēmuma korporatīvajā pārvaldībā un investoru attiecībās. Tādējādi uzņēmuma darbība kļūst efektīvāka, kas palielina uzņēmuma kvalitāti un vērtību investoru acīs. Turklāt kotācija biržā nozīmē arī uzņēmuma starptautisku atpazīstamību un veiksmīgi izpildot biržas kritērijus, noteikumus nodrošina labu reputāciju.

Caurskatāmība gan biržu tirdzniecības sistēmās, gan tās kotētajos uzņēmumos neapšaubāmi ir viena no NASDAQ OMX grupas prioritātēm. Tāpēc Baltijas biržās saglabājas prioritāte – nodrošinot ieguldītājiem, vērtspapīru portfeļu pārvaldniekiem, brokeriem, reģistrētiem pārstāvjiem caurskatāmas un starptautiskajiem standartiem atbilstošas akciju un parāda vērtspapīru izsoles. Caurskatāma augstākās kvalitātes informācija ir spēcīgs instruments, pieņemot pašapzinīgus lēmumus veikt darījumus ar izvēlēta uzņēmuma akcijām.<sup>24</sup>

Baltijas biržu tirgus efektivitāte raksturojama kā vidēja, esošās vērtspapīru tirgus cenas pilnībā atspoguļo gan vērtspapīru cenu attīstību pagātnē, gan visu publiski pieejamo

---

<sup>23</sup> KPMG International: *Risk appetite to drive value*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: <http://www.kpmg.com.au/aci/docs/using-risk-appetite-to-drive-value.pdf>

<sup>24</sup> NASDAQ OMX Baltic. *Corporate fact sheet*. [tiešsaiste] - [atsauce 05.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/69/69389\\_us\\_corp\\_factsheet\\_june\\_22.pdf](http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/69/69389_us_corp_factsheet_june_22.pdf)

informāciju par vērtspapīriem.<sup>25</sup>

Turpinot par biržu tirgus efektivitāti, jāatzīmē, ka *krītošs tirgus* ir labs brīdis, lai sāktu akciju iegādi un izveidotu, pārveidotu vai papildinātu vērtspapīru portfeli, jo tirgus ir efektīvs – krituma gadījumā investori uzreiz sāk pirkt akcijas pie līmeņiem, kurus viņi uzskata par zemiem, tādā veidā pierādot, ka akciju tirgus ir ciklisks un savā veidā korelē, t.i. pēc krituma būs kāpums, pēc kāpuma – kritums. Vērtspapīru tirgus ir nozīmīga valsts ekonomikas sastāvdaļa. Katra akcija ir vairāk nekā tirgus tendence tā ir katra attiecīgā uzņēmuma aktīvu daļa.<sup>26</sup>

Kā jau iepriekš tika minēts, Tallinas biržas oficiālā tirdzniecības un norēķinu valūta ir eiro, tāpat kā Viļņas biržā, kur obligācijas, kuras emitētas Lietuvas litos (LTL), arī kotētas tiek litos, bet emitētās obligācijas tiek kotētas eiro valūtā (skat. 2.pielikumu). Euro valūtas ieviešana sola stabilizēt fundamentālos rādītājus, tāpēc pāriešana uz eiro valūtu ir vēl viens nozīmīgs solis, lai Baltijas biržas padarītu pieejamākas un pievilcīgākas esošajiem tirgus dalībniekiem un topošajiem investoriem, vienota tirdzniecības sistēma INET, saskaņots tirgus modelis un tirdzniecības noteikumi, saites norēķinu veikšanai starp Baltijas valstu vērtspapīru depozitārijiem:

- Eesti Väärtpaberikeskus (EVK);
- Latvijas Centrālais depozitārijs (LCD);
- Lietuvas centrīnīs vertybīnīu popīerīu depozītorīumas (LCVPD).

NASDAQ OMX Nordic prezidents Hans-Ole Jochumsen uzsver, ka iespēja investoriem un biržu biedriem veikt tirdzniecību un norēķīnus vienā valūtā palielinās Baltijas biržu tirgus pieejamību un pievilcību. Tajā pašā laikā, NASDAQ OMX biržas pastāvīgi strādā, lai uzlabotu Latvijas, Lietuvas un Igaunijas biržu likviditāti. Tirdzniecības vieta ar vienotu tirdzniecības valūtu būs ieguvums visiem vērtspapīru tirgus dalībniekiem, kotētajām kompānijām un investoriem gan vietējā, gan starptautiskā līmenī.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> Apsītis, G., Aščuks, I., Cērps, U., Kokorevičs, G., Ozols, G., Sedlenieks, A., Zulģis, H. *Vērtspapīru tirgus zinības*. Rīga : Jumava, 2003. – 162.lpp.

<sup>26</sup> Pelane, A., Ukenābele, I. *10:00 – 14:00 Vērtspapīru tirgus*. Rīga : NASDAQ OMX Rīgas fondu birža, 2008. 93.lpp.

<sup>27</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas: *NASDAQ OMX Baltijā veidos jaunu vērtspapīru tirdzniecības vietu eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2009/11/nasdaq-omx-baltija-veidos-jaunu-vertspapiru-tirdzniecibas-vietu-eiro-valuta/>

Arī Rīgas birža vēlas ieviest eiro valūtu kā tirdzniecības un norēķinu valūtu Latvijas vērtspapīru tirgū. Latvijas vērtspapīru tirgus ir vienīgais Baltijas valstīs, kur biržā iekļauto akciju tirdzniecība un norēķini joprojām notiek vietējā valūtā – Latvijas latos (LVL), nevis eiro valūtā kā tas ir Viļņas un Tallinas biržās. Euro valūtas ieviešana tirdzniecībā ir nevis biržas pašmērķis, bet instruments vērtspapīru tirgus attīstībai Latvijā.<sup>28</sup>

Rīgas biržā vērtspapīru darījumi joprojām norit Latvijas latos (LVL), jo lēmumam par eiro valūtu pretojas Latvijas Banka.<sup>29</sup> Rīgas birža norāda, ka jau esošie ārvalstu investori, kas šobrīd veido lielāko daļu Rīgas biržas apgrozījuma, varētu pārtraukt investēt Latvijā un dotu priekšroku Lietuvas un Igaunijas vērtspapīru tirgiem, kur tiem būtu vienkāršāk pārvaldīt savus investīciju portfeļus, jo vērtspapīru tirdzniecība Tallinas un Viļņas biržās notiek vienā valūtā – eiro.<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Tirdzniecība biržā eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 05.04.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3794285>

<sup>29</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/11/nadaq-omx-riga-valutas-faktors-akciju-tirgos-spele-nozimigu-lomu/>

<sup>30</sup> Turpat.

## **2. EIRO VALŪTA KĀ AKCIJU CENU VOLATILITĀTI IETEKMĒJOŠS PAMATFAKTORS BALTIJAS BIRŽĀS**

### **2.1. Eiro valūtas nozīme Baltijas biržās**

Iestājoties Eiropas Savienībā dalībvalstīm tiek dota iespēja izvēlēties ieviest eiro valūtu vai neieviest un palikt pie savas nacionālās valūtas kā tas ir Lielbritānijā, Zviedrijā un Dānijā. Neviena valsts, kura iestājās ES pēc 2004.gada, nevar izvairīties no eiro valūtas ieviešanas. Ja valsts izpilda noteikumus, tā iestājas eiro zonā.<sup>31</sup>

Vairākas Eiropas Padomes regulas – Padomes 1997.gada 17.jūnija Regula (EK) Nr.1103/97, Padomes 1998.gada 3.maija Regula (EK) Nr. 974/98, Padomes 2005.gada 21.decembra Regula Nr. 2169/2005, kas groza Padomes 1998.gada 3.maija Regulu (EK) Nr. 974/98 un Padomes 1998.gada 31.decembra Regula (EK) Nr. 2866/98 nodrošina un regulē caurskatāmu eiro valūtas ieviešanu attiecīgā dalībvalstī, atbilstoši paredzot eiro zonas paplašināšanos.<sup>32</sup>

Lai ieviestu eiro valūtu, ES valstīm jāsasniedz augsts noturīgas tautsaimniecības konverģences līmenis, kuru, savukārt, novērtē, pamatojoties uz Eiropas Kopienas dibināšanas līgumā noteikto un šim līgumam pievienotajā protokolā sīkāk aprakstīto Māstrihtas konverģences kritēriju izpildi attiecīgajā dalībvalstī.<sup>33</sup> Rīgas birža atzīst, ka eiro valūtas ieviešana ir fundamentāli svarīga investoru piesaistīšanai, tāpēc Rīgas birža izsaka atbalstu Latvijas Bankai, kas stingri iestājusies, ka jāizdara pilnīgi viss, lai izpildītu Māstrihtas kritērijus un pievienotos eiro zonai. Investoriem valūtas jautājums ir svarīgs biznesa analīzē, izvērtējot investīcijas.<sup>34</sup>

Māstrihtas konverģences kritēriji, noteikti 1992.gadā Māstrihtā, lai valsts varētu pilntiesīgi ieviest eiro valūtu nacionālā līmenī:

---

<sup>31</sup> **Raudseps, P.** žurnāls "Ir". [tiešsaiste] - [atsauce 06.04.2012.]. Pieejams: <http://www.EUR.lv/lat/intervija/>

<sup>32</sup> LR Finanšu ministrija: *Latvijas nacionālais eiro ieviešanas plāns*. [tiešsaiste] - [atsauce 02.04.2012.]. Pieejams: <http://www.fm.gov.lv/faili/struktura/D9C603580007001269934736447827.pdf>

<sup>33</sup> LR Finanšu ministrija. *Apstiprināja Latvijas Nacionālo eiro ieviešanas plānu*. [tiešsaiste] - [atsauce 06.04.2012.]. Pieejams: <http://www.fm.gov.lv/lv/aktualitates/jaunumi/25197-apstiprina-latvijas-nacionalo-eiro-ieviesanas-planu>

<sup>34</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitala-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>

- Inflācijas līmenis nedrīkst vairāk kā par 1.5 procentu punktiem pārsniegt triju labāko dalībvalstu vidējo rādītāju;<sup>35</sup>

- Ilgtermiņa procentu likmes - parasti valdības 10 gadu obligāciju likmes - nedrīkst vairāk kā par 2 procentu punktiem pārsniegt triju inflācijas ziņā labāko dalībvalstu vidējo rādītāju;<sup>36</sup>

- Valdības budžeta deficīts nedrīkst pārsniegt 3% no valsts IKP;

- Valdības kopējais parāds nedrīkst pārsniegt 60% no valsts IKP;

- Valstī jānodrošina valūtas kursa stabilitāte attiecībā pret eiro valūtu.

Iekļaujoties Valūtas kursa mehānismā II, divu gadu laikā pirms pievienošanās Ekonomikas un monetārai savienībai (EMS) nacionālās valūtas svārstības attiecībā pret eiro valūtu nedrīkst pārsniegt 15% robežu, jāatzīmē, ka pie šādas volatilitātes arī akciju tirgū tiek aizturēta tirdzniecība ar mērķi mazināt volatilitāti, iegūstot laiku, lai piesaistītu citus investorus likviditātes uzlabošanai.

Valsts nacionālās valūtas aizstāšana ar eiro valūtu ir nozīmīgs pasākums, kam vajadzīgi lieli praktiskas sagatavošanās darbi, piemēram, ir jānodrošina valsts valūtas ātra izņemšana no apgrozības, preču cenu pienācīga konvertēšana un parādīšana, un jānodrošina sabiedrības informētība. Šos sagatavošanas darbus veic, pamatojoties uz „ieviešanas scenāriju”, ko pieņem eiro zonas kandidātvalsts. Kopš eiro valūtas pirmās izlaišanas reizes ir gūta nozīmīga pieredze, kas noder pašreizējām eiro zonas kandidātvalstīm. Īpaši Eiropas Komisija piedāvā eiro zonas kandidātvalstīm palīdzību un konsultācijas.<sup>37</sup> Latvijai tiek sniegta iespēja sekot Igaunijas un Lietuvas piemēram, uzsverot, ka Igaunijas pievienošanās eiro zonai palīdzējusi piesaistīt investorus un arī eiro ieviešana Viļņas biržā ir ļoti veiksmīgs ieguvums tieši investoriem, ļaujot sagaidīt lielāku atdevi no savām investīcijām.<sup>38</sup>

1992.gada Māstrihtas līgumā tika nolemts izveidot Ekonomikas un monetāro savienību (EMS) – ieviešot vienotu valūtu. Māstrihtas līgumā tika ietverti galvenie noteikumi jaunās

---

<sup>35</sup> Latvijas Banka. *Par Ekonomikas un monetāro savienību un EUR*. [tiešsaiste] - [atsauce 02.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/ems\\_par\\_ems\\_un\\_EUR/](http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/ems_par_ems_un_EUR/)

<sup>36</sup> Turpat.

<sup>37</sup> Eiropas Komisija: *EUR pieņemšana – ECFIN*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.04.2012.]. Pieejams: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/index\\_lv.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/index_lv.htm)

<sup>38</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitala-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>

valūtas ieviešanai, galvenie EMS mērķi, norādīts, kura institūcija par ko atbild, un nosaukti Māstrihtas konverģences kritēriji, kuriem dalībvalstīm jāatbilst, lai varētu ieviest eiro valūtu.<sup>39</sup> Tāpat jāpiemin, ka sākotnēji EMS akciju tirgos bija novērojama ļoti augsta volatilitāte līdz pat 1998.gadam, analizējot vēlākus gadus bija novērojami tikai epizodiski akciju cenu volatilitātes saasinājumi.<sup>40</sup>

Tiek novērots, ka jaunajās eiro zonas valstīs ieplūst papildus kapitāls un pieaug akciju cenas. Euro zonu veido ES valstis, kuras saskaņā ar Līgumu par Eiropas Savienības darbību ieviesušas eiro valūtu kā dalībvalstu vienoto valūtu un kurās tiek īstenota iepriekš saskaņotā, vienotā monetārā politika, par ko atbild Eiropas Centrālās bankas (ECB) Padome. Turklāt, ECB saskaņā ar ES normatīvajiem aktiem piešķirts juridiskās personas statuss.

ECB, sadarbojoties ar ES valstu centrālajām bankām, īsteno Eirosistēmai un ECBS izvirzītos uzdevumus saskaņā ar ECBS un ECB Statūtiem. ECB pārvalda Padome un Valde. Kamēr visas ES valstis nav ieviesušas eiro valūtu nacionālā līmenī, ECBS ietvaros darbojas arī trešā ECB lēmēj institūcija – Ģenerālpadome. Jāpiemin, ka 2011.gada beigās eiro zonu veidoja Austrija, Beļģija, Francija, Grieķija, Igaunija, Īrija, Itālija, Kipra, Luksemburga, Malta, Nīderlande, Portugāle, Slovākija, Slovēnija, Somija, Spānija un Vācija.<sup>41</sup>

Līgumā par Eiropas Savienības darbību aprakstītas EMS veidošanas procesa ES trīs pakāpes. EMS pirmo pakāpi, kas sākās 1990.gada 1.jūlijā un beidzās 1993.gada 31.decembrī, galvenokārt raksturo brīvas kapitāla plūsmas izveide ES. EMS otrā pakāpe sākās 1994.gada 1.janvārī un ietvēra Eiropas Monetārā institūta izveidi, aizliegumu centrālajām bankām finansēt sabiedrisko sektoru, aizliegumu sabiedriskajam sektoram privileģēti piekļūt finanšu institūcijām un izvairīšanos no pārmērīga valdības budžeta deficīta. EMS trešā pakāpe sākās 1999.gada 1.janvārī, nododot atbildību par monetārajiem jautājumiem ECB un ieviešot eiro. Ar eiro naudas zīmju ieviešanu 2002.gada 1.janvārī tika pabeigts EMS izveides process.<sup>42</sup>

Lata piesaiste eiro valūtai 2005.gada 1.janvārī bija pirmā svarīgākā pārmaiņa monetārajā jomā pēc Latvijas pievienošanās ES, kam 2.maijā sekoja iestāšanās Valūtas kursa mehānismā II (VKM II). VKM II ir valūtas kursa piesaistes mehānisms un vienlaikus arī eiro

---

<sup>39</sup> EMS un EUR institūcijas. [tiešsaiste] - [atsauce 07.04.2012.]. Pieejams: [http://www.EUR.lv/lat/par\\_EUR/EUR\\_un\\_ems/institucijas/](http://www.EUR.lv/lat/par_EUR/EUR_un_ems/institucijas/)

<sup>40</sup> **Beltratti, A., Morana C.** *The effects of the introduction of the euro on the volatility of European stock markets.* Journal of Banking & Finance, 2002, N 26, p. 2047–2064.

<sup>41</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats.* Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

<sup>42</sup> Turpat.

valūtas ieviešanas kandidātu pārbaudes kārtība, kas nodrošina pamatprincipus sadarbībai valūtas kursu politikas jomā starp eiro zonas valstīm un ES valstīm, kuras nepiedalās EMS trešajā pakāpē. 2011.gada beigās VKM II piedalījās Dānija, Latvija un Lietuva.<sup>43</sup> Latvijas un Lietuvas dalība VKM II nepieciešama, lai dalībvalstis izpildītu Māstrihtas konverģences kritērijus.<sup>44</sup>

VKM II ir savstarpējs līgums ar mērķi veicināt valūtas kursa stabilitāti un koordināciju Eiropas Kopienas valstīs. VKM II galvenais mērķis ir uzturēt valūtas kursa stabilitāti, lai pārmērīgas valūtas kursa svārstības neradītu sarežģījumus valūtu tirgū.<sup>45</sup>

Eiro valūtas ieviešanas projekta īstenošanā Latvijā piedalās: Latvijas Republikas (LR) valdība, valsts pārvaldes institūcijas, pašvaldības, Latvijas Banka, Finanšu un kapitāla tirgus komisija, kredītiestādes, VAS „Latvijas Pasts”, plašsaziņas līdzekļi, tirdzniecības un pakalpojumu sniedzēju uzņēmumi, sociālie partneri, profesionālās asociācijas, u.c.<sup>46</sup>

2004.gada 1.maijā līdz ar Latvijas pievienošanos ES Latvijas Banka (LB) kļuva par ECBS dalībnieci un par ECB kapitāla daļu turētāju. Eiropas Centrālo banku sistēma (ECBS) – ietver ECB un ES valstu centrālās bankas. Centrālās bankas tajās ES valstīs, kuras vēl nav ieviesušas eiro, īsteno neatkarīgu monetāro politiku saskaņā ar attiecīgās valsts normatīvajiem aktiem un tādējādi nav iesaistītas Eirosistēmas monetārās politikas īstenošanā.<sup>47</sup> LB kopējā daļa ECB kapitālā ir 0.2978% jeb 16 571 585 EUR, īpatsvars ECB kapitālā aprēķināts, pamatojoties uz datiem par Latvijas iedzīvotāju skaitu un iekšzemes kopprodukta apjomu. 2004.gada 3.maijā LB iemaksāja ECB kapitālā 1 160 011 EUR jeb 7% no tās kopējās daļas reģistrētajā ECB kapitālā. Atlikusī daļa LB būs jāiemaksā ECB kapitālā tikai tad, kad Latvija ieviesīs eiro valūtu un kļūs par pilntiesīgu EMS dalībnieci.<sup>48</sup>

Protams, ka ne visu nosaka un izšķir eiro valūta. Tomēr eiro valūtas ieviešana un ar to saistītie sagatavošanās darbi vairāk disciplinē ekonomikas lēmumu pieņēmējus un vienlaikus

---

<sup>43</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

<sup>44</sup> Latvijas Banka: *Valūtas kursa politika*. [tiešsaiste] - [atsauce 07.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/monetara-politika/valutas-kursa-politika>

<sup>45</sup> European Commission: *A description of the different euro changeover scenarios*. [tiešsaiste] - [atsauce 07.04.2012.]. Pieejams: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/scenarios/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/scenarios/index_en.htm)

<sup>46</sup> LR Finanšu ministrija: *Latvijas nacionālais eiro ieviešanas plāns*. [tiešsaiste] - [atsauce 07.04.2012.]. Pieejams: <http://www.fm.gov.lv/faili/struktura/D9C603580007001269934736447827.pdf>

<sup>47</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

<sup>48</sup> Latvijas Banka: *LB gatavība EMS*. [tiešsaiste] - [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/lv\\_ems/bankas\\_gataviba/](http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/lv_ems/bankas_gataviba/)

ļauj piedalīties kopīgā lemjā un panākt Baltijas valstu nākotnes attīstības lēmumus Baltijas valstu attīstībai, ļaujot piesaistīt papildus investīcijas Baltijas valstu reģionam un katrā no Baltijas valstīm atsevišķi.<sup>49</sup>

LR Finanšu Ministrija paredz, ka uz valsts budžetu attiecināmās eiro valūtas ieviešanas izmaksas laika posmā no 2013. līdz 2014.gadam varētu sasniegt 10.5 miljonus latu. Taču, ņemot vērā to, ka pašlaik nav precīzi skaidrs Eiropas vienotās valūtas ieviešanas detalizēts pasākumu apjoms, norādītie izmaksu aprēķini ir aptuveni. Bez eiro valūtas turpmākajos 10 gados Latvija par ārējo parādu pārmaksās aptuveni miljardu latu. Valstij nākamajos gados stāv priekšā uzkrātais parāds, kas būs jāpārfinansē 2014. un 2015.gadā. Lai gan parāda krīzes kontekstā daži varētu skeptiski vērtēt gan eiro valūtu, gan vajadzību to ieviest Latvijā jau 2014.gadā, šādu stratēģisko izvēli apsverot, nedrīkst aizmirst, ka mazās ES valstīs, kuras ieviesušas eiro valūtu pēdējos gados, globālajā krīzē laimīgi izmantojušas tā aizvēju. Nedrīkstam aizmirst, ka atbildīgi saimniekojošām valstīm eiro valūta nodrošina daudz zemākas procentu likmes, un, neieviešot eiro valūtu, Latvijai turpmākajos 10 gados par parādu var nākties pārmaksāt aptuveni miljardu latu. Latvijai jāsamaksā liela valsts parāda daļa – 1.8 miljardi latu. Tik daudz papildu līdzekļu Latvija nenopelna, un būs jāaizņemas. Ja būsīm ieviesuši eiro, Latvijai tirgus aizdos lētāk.<sup>50</sup> Ļoti svarīgi, par kādiem procentiem to varēsīm izdarīt: par 2-3% vai par 5-6%. Starpība desmit gados ir minētais miljards latu jeb ik gadu prom procentos aizmaksāts pēc apjoma veselības vai izglītības un zinātnes budžets.<sup>51</sup>

Eiropas Komisija (EK) 2010.gada 12.maijā atzina, ka Igaunija ir sasniegusi augstu ilgtspējīgas ekonomiskās konverģences līmeni un ir gatava ieviest eiro valūtu līdz ar 2011.gadu. Izpildot kritērijus, Igaunija pirmā no trim Baltijas valstīm veiksmīgi ieviesa eiro valūtu, liekot sarosīties arī Lietuvai un Latvijai.<sup>52</sup> Tā kā Lietuva un Latvija var vadīties pēc Igaunijas pieredzes, arī LB aktualizēja eiro valūtas ieviešanas darba plānu, vērtējot Igaunijas gūto eiro valūtas ieviešanas pieredzi.<sup>53</sup>

---

<sup>49</sup> Latvijas Banka: *Eiro ieviešana*. [tiešsaiste] - [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/presei/eiro-ieviesana/latvija-plano-but-gatava-lai-ieviestu-eiro-2014gada>

<sup>50</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

<sup>51</sup> Latvijas Banka: *Eiro ieviešana*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/presei/eiro-ieviesana/latvija-plano-but-gatava-lai-ieviestu-eiro-2014gada>

<sup>52</sup> Latvijas Banka: *Eiropas Centrālās bankas konverģences ziņojums*. [tiešsaiste] - [atsauce 02.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/images/img\\_lb/izdevumi/latvian/ecb/Zinojums/cr2011051v.pdf](http://www.bank.lv/images/img_lb/izdevumi/latvian/ecb/Zinojums/cr2011051v.pdf)

<sup>53</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

LB prezidents savā prezentācijā „Latvijas ekonomiskā situācija un nākotnes izredzes, izaicinājumi” uzsver, ka sakārtots budžets sekmē makroekonomiskās stabilitātes atjaunošanos, kas ļaus vēlāk lētāk pārfinansēt valsts parādu, mazinās parāda apkalpošanas izmaksu slogu. Atjaunojoties uzticībai Latvijā atjaunosies investīcijas, paātrināsies ekonomikas atveseļošanās, kas savukārt sekmēs jaunas darba vietas, papildus ieņēmumi budžetā, paātrināsies valsts kopējā parāda atmaksa.<sup>54</sup>

Lai arī Māstrihtas kritērija izpilde eiro valūtas ieviešanai Latvijai ir reāla, pieaug izaicinājumi tā izpildei, aģentūrai BNS atzina banku analītiķi, komentējot 11.04.2012. publiskotos jaunākos patēriņa cenu izmaiņu datus. AS *Swedbank* vecākā ekonomiste Lija Strašuna aģentūrai BNS sacīja, ka martā patēriņa cenu kāpums par 0.6% salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi ir vien nedaudz virs bankas prognozes. Savukārt, vērtējot Māstrihtas kritērija izpildi, Strašuna norādīja, ka tā izpildīšana 2013.gada sākumā Latvijai ir reāla, tomēr izaicinājumu paliek arvien vairāk. „Tie iekļauj gan straujo naftas cenas kāpumu šogad, kas Latvijai ietekmē vairāk nekā attīstītās Eiropas valstis, gan arī nenoteiktību ap to, kāds tad īsti būs kritērijs, ar ko Latvijai jāsalīdzinās. Proti, nav skaidrs, kādas valstis tiks izmantotas salīdzināšanai un kā tiks novērtēta cenu stabilitātes ilgtspēja,” teica Strašuna.<sup>55</sup>

Sagatavošanās darbu izpilde vienotas valūtas ieviešanai nav viegls uzdevums, tāpēc atzīstami, ka valdība ir gatava visu galveno makroekonomisko rādītāju dinamiku, inflācijas un fiskālās disciplīnas virzību skatīt caur eiro ieviešanas prizmu. Apzinoties cik tālejošas ir šāda projekta sekas, mērķtiecīgā valdību darbība eiro valūtas ieviešanas sagatavošanā rada gandarījumu. Tas lielā mērā noteiks, kā dzīvosim turpmāk ar eiro valūtu, investīcijām, pievilcīgiem kredītreitingiem un jaunām darbvietām vai bez eiro valūtas un ieguldītājiem nesaprotamu tirgu, nesaņemot impulsus nodarbinātībai un labklājības pieaugumam.

Mūsu grūtības ir vairāk politiski ekonomiskas nekā tīri ekonomiskas, kas tiek skaidrots ar politiski ekonomisko nestabilitāti un pastāvošo neskaidrību pār lēmumiem un plānotajām izmaiņām, bieži vien tās nav tīri makroekonomiskas, fundamentālas izmaiņas valstī.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> ES māja: *Latvijas ekonomiskā situācija un nākotnes izredzes*. [tiešsaiste] - [atsauce 14.04.2012.]. Pieejams: [http://www.esmaja.lv/userfiles/file/I\\_Rimsevics\\_lat\\_ekon.ppt](http://www.esmaja.lv/userfiles/file/I_Rimsevics_lat_ekon.ppt)

<sup>55</sup> Ziņu aģentūra BNS, *Banku analītiķi: Lai arī Māstrihtas kritērija izpilde eiro ieviešanai Latvijai ir reāla, pieaug izaicinājumi tā izpildei*. [tiešsaiste] - [atsauce 15.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/4161004/>

<sup>56</sup> **Akerlof, G. A., Shiller, R. J.** *Animal Spirits : how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2010. 256 p.

Stabilizācijas apliecinājums varētu būt pilnvērtīga dalība eiro zonā, kas ir Latvijas un arī Lietuvas valdību stratēģiskie mērķi. Ja Latvijas valsts 2012. un 2013.gadā būs sagatavojusies Māstrihtas kritēriju izpildes novērtējumam, krīzes pārvarēšanas stāstu Latvijā varēs uzskatīt par veiksmīgu. Vienlaikus gaidāms, ka jau veiktie fiskālās disciplīnas nodrošināšanas pasākumi eiro zonas valstīs varētu stiprināt vienotās valūtas zonu un veiksmīga pāreja no Latvijas lata uz eiro valūtu 2014.gadā tādējādi nozīmētu lielāku stabilitāti. Ņemot vērā, ka vienota valūta prasa lielāku disciplīnu, atbildību, centralizētāku un skaidrāku finanšu politiku.<sup>57</sup>

Tajā pašā laikā, autors izceļ komentāru – „Es nekad eiro ieviešanu nenoteiktu par mērķi. Tas ir līdzeklis, kas ir vajadzīgs, lai mēs kaut ko sasniegtu. Ir jāsamierinās ar domu, ka ir jāspēj dzīvot ekonomiskā līdzsvarā – ieņēmumi ir jāspēj sabalansēt ar izdevumiem un izdevumi ar ieņēmumiem,” uzsvēra Sudraba.<sup>58</sup>

Tāpat jāatzīmē, ka izšķirošā loma varētu būt tieši Eiropas Centrālajai bankai (ECB) un tam, kā tiks noteikts kritērijs. „Tas var tikt piekorigēts atbilstoši eiro zonas kodola valstu uzskatam vai eiro zona šajos apstākļos ir gatava, ieinteresēta paplašināties,” sacīja D.Gašpuitis, AS „SEB banka” makroekonomikas eksperts.<sup>59</sup> Pāriešana uz eiro valūtu ir fundamentāli svarīga investoru piesaistīšanai, ne tikai finanšu, bet arī stratēģiskajiem investoriem. Spēja pievienoties eiro zonai ir svarīga ne vien pašām Baltijas biržām, bet arī investoriem, līdz ar to arī Latvijai un Lietuvai kopumā, ņemot vērā, ka Igaunijā eiro valūta jau ir ieviesta nacionālā līmenī.<sup>60</sup>

Līdzvērtīgi nozīmīgi ir arī fiskālie kritēriji – valsts konsolidētā kopbudžeta fiskālā deficīta apmēri pret IKP un situācija ārējā un iekšējā valdības parādā, šos kritērijus vajadzētu ievērot visām eiro zonas dalībvalstīm. Šo divu kritēriju ievērošana nodrošina eiro valūtas stabilitāti valstī un veicina tautsaimniecības attīstību.

---

<sup>57</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

<sup>58</sup> Ziņu aģentūra BNS, *Sudraba: eiro un bezdeficīta budžets nedrīkst kļūt par pašmērķi*. [tiešsaiste] - [atsauce 14.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/39922382/>

<sup>59</sup> Ziņu aģentūra BNS, *Banku analītiķi: Lai arī Māstrihtas kritērija izpilde eiro ieviešanai Latvijai ir reāla, pieaug izaicinājumi tā izpildei*. [tiešsaiste] - [atsauce 15.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/41610047/>

<sup>60</sup> Investoru portāls Naudas Lietas: *Kapitāla tirgus attīstība ir fundamentāli svarīga valsts labklājībai*. [tiešsaiste] - [atsauce 02.04.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitāla-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>

## 2.2. Ieguvumi no eiro valūtas Baltijas biržās

Vispirms pats ieguvums iestājoties Eiropas Ekonomikas un monetārajā savienībā (EMS) tiek nodrošināts ilgtermiņā, jo uzaicinājums iestāties eiro zona tiek saņemts tikai tad, kad valsts ir spējīga pierādīt, ka spēj nodrošināt visus Māstrihtas konverģences kritērijus ne tikai uz eiro valūtas ieviešanas laiku, bet arī nākotnē, tiek pierādīts, kas valsts ekonomika ir pietiekami stabila, lai spētu ieviest eiro valūtu, noturēt makroekonomiskos rādītājus un kļūt par pilnvērtīgu EMS dalībvalsti.

LB Monetārās politikas pārvaldes un Finanšu tirgus daļas vadītājs E.Zakulis izdala gan tiešos, gan netiešos labumus, kurus Baltijas valstis sasniegtu ieviešot eiro valūtu. Tiešie labumi iegūstami īstermiņa pamatā, tie iestājas automātiski ar paliekošu efektu ieviešot eiro valūtu.<sup>61</sup>

- mazinās dažādu starpvalstu darījumu izmaksas;
- izzūd valūtas maiņas izmaksas;
- izzūd valūtas risks, risks ar kuru saskaras investori veicot ieguldījumus ārvalstu valūtā;<sup>62</sup>
- mazinās un stabilizējas naudas tirgus procentu likmes, uzlabojas kredītresursu pieejamība naudas tirgos;
- pozitīva ietekme uz akciju un citu aktīvu vērtību, uzlabojot kapitāla resursu pieejamību;
- mazinās makroekonomikas risku uztvere, uzlabojas kredītreitingi, mazinās straujas ārvalstu kapitāla aizplūdes risks.<sup>63</sup>

Savukārt, netiešie labumi iegūstami ilgtermiņā, atkarīgi no makroekonomiskās politikas un no uzņēmumu spējas izmantot tiešos labumus:

- uzlabojas ārējā tirdzniecība;

---

<sup>61</sup> Latvijas Banka: *Ko Latvija iegūs no EUR ieviešanas*. [tiešsaiste] - [atsauce 03.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/images/img\\_lb/sapinfo/latvian/eksperti/20100222/eiro2014\\_zakulis.pdf](http://www.bank.lv/images/img_lb/sapinfo/latvian/eksperti/20100222/eiro2014_zakulis.pdf)

<sup>62</sup> Jones, C. P. *Investments: Analysis and Management*. 11th ed. Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons Inc., 2010. p.135.p

<sup>63</sup> Latvijas Banka: *Ko Latvija iegūs no EUR ieviešanas*. [tiešsaiste] - [atsauce 03.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/images/img\\_lb/sapinfo/latvian/eksperti/20100222/eiro2014\\_zakulis.pdf](http://www.bank.lv/images/img_lb/sapinfo/latvian/eksperti/20100222/eiro2014_zakulis.pdf)

- finanšu resursi kļūst pieejamāki gan valstij, gan uzņēmumiem;
- palielinās finanšu investīcijas;
- palielinās ekonomiskās izaugsmes potenciāls.

Līdz ar eiro valūtas ieviešanu Latvijā un Lietuvā ir sagaidāmas zemākas procentu likmes kredītiem, jo iekļūšana eiro zonā paaugstina valsts kredītreitingus, tādējādi rodas lielāka investoru interese ieguldīt attiecīgajā valstī. Latvijai un Lietuvai eiro ieviešana 2014.gadā nāktu par labu investīcijām, intervijā aģentūras BNS biznesa informācijas portālam *Baltic Business Service* atzina *AS UniCredit Bank* valdes priekšsēdētājs R.Cimaneks (Ralf Cymanek), sakot: „Tas, ko mēs redzam, ir Skandināvijas investoru interese par Igauniju, un to virza eiro valūtas ieviešana un līdz ar to valūtas risku mazināšanās. Taču vienlaikus Igaunija ir pievilcīga ar savu stabilo likumdošanas un finanšu sistēmu, kas ir droša ražošanai. Līdz ar to mēs redzam stabilu interesi, īpaši Somijas investoriem.”<sup>64</sup> Autors atbalsta bankas vadītāja teikto, ka investīcijām eiro ir svarīgs faktors, tāpat ir bijis spēcīgs spiediens uz vietējo valūtu devalvāciju. Lai arī valūtas devalvācija Lietuvā un Latvijā šobrīd nav aktuāls jautājums, sabiedrībā pastāv bažas, ka nacionālā valūta nav līdzvērtīga eiro valūtai tādā veidā radot pārliecības zudumu sabiedrībā un starp investoriem, kas savukārt spēj ietekmēt akciju cenu stabilitāti ietekmējošs faktors<sup>65</sup> Baltijas biržās. Igaunijai eiro ieviešana palīdzēja. Tādēļ, ja Latvija un Lietuva ieviestu eiro 2014.gadā, tas nāktu tikai par labu investīcijām.<sup>66</sup>

Tajā pašā laikā, eiro valūtas ieviešana vien nevar garantēt attiecīgajai valstij finanšu investīciju pieplūdumu un zemākas procentu likmes. To var skaidri redzēt no Grieķijas, Slovēnijas un citu dalībvalstu piemēriem. Tikai tad, ja Latvija un Lietuva sekmīgi izpildīs Māstrihtas kritērijus un, ne tikai pie iestāšanās, bet arī turpmākajos gados, tad varēs cerēt uz ES zemajām procentu likmēm. Turklāt, nav šaubu, ka, Igaunijai ieviešot eiro valūtu sniegta iespēja pietuvoties zemajām procentu likmēm.<sup>67</sup>

---

<sup>64</sup> Ziņu aģentūra BNS: *Latvijai un Lietuvai eiro ieviešana nāktu par labu investīcijām*. [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/41692513/>

<sup>65</sup> **Shiller, R. J.** *Irrational Exuberance 2nd ed.* Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2005. 235p.

<sup>66</sup> Ziņu aģentūra BNS: *Latvijai un Lietuvai eiro ieviešana nāktu par labu investīcijām*. [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/41692513/>

<sup>67</sup> Latvijas nacionālais biznesa portāls: *Kuras valstis varētu sekot Grieķijai*. [tiešsaiste] - [atsauce 03.04.2012.]. Pieejams: <http://www.business.lv/blog/harijs-svarcs/id/110>

Ieviešot eiro tiek sekmēta ārējo investīciju piesaiste eiro valūtai. Valstī tiek nodrošināta ekonomiskā jeb vispārējā tautsaimniecības stabilitāte, tiek veicināta ilgtermiņa plānošana, ir iespēja paredzēt, aprēķināt nākotnes izmaksas uzņēmumiem, tiek dots garants, ka ilgtermiņa ieguldījums būs ienesīgāks nākotnē, ja ekonomika valstī ir stabila. Tiek atvieglots banku un citu kredītiestāžu darbs, palielinās kredītu un investīciju atdeve.<sup>68</sup>

Investoriem samazinās risks iegādāties akcijas par nepamatoti augstāku cenu, jo pie vienotās valūtas akciju cenas netiek mākslīgi paaugstinātas, lai segtu zaudējumus, kas rodas pie valūtas maiņas – tā ir iespēja palielināt un aktivizēt tirdzniecību starp Baltijas biržām, tātad arī palielināt apgrozījumu, uzlabojot uzņēmumu akciju likviditāti otrreizējā tirdzniecībā un finanšu integrāciju. Tāpat, eiro valūta ir viena no SDR valūtas groza valūtām, kuru labprāt pieņem arī ārpus eiro zonas valstīm – lielāka ietekme starptautiskajā tirgū – uzlabojās ārējās tirdzniecības apjoms, investīciju piesaistes iespējas. Savukārt, stabils inflācijas rādītājs valstī nodrošina vienlīdzību, nerada zaudējumus starp iedzīvotājiem kā arī tiek nodrošināta akciju cenu stabilitāte jeb zema volatilitāte.<sup>69</sup>

Lielisks pierādījums EMS jauno dalībvalstu ekonomikas stabilitātei ir Pasaules ekonomiskās krīzes izmaiņas, kuras Latviju skāra gan ekonomiskā, gan politiskā līmenī. Turklāt valstu aizņemšanās izmaksas ir vienā, proti, eiro valūtā. Tādejādi dalība eiro zonā investoru un aizdevēju redzējumā mazina arī valūtas risku. Tāpat, vienota valūta prasa lielāku disciplīnu, atbildību, centralizētāku un skaidrāku finanšu politiku.<sup>70</sup>

### **2.3. Eiro valūtas ietekme uz kredītreitingiem**

Līdzīgi kā Latvijai, Starptautiskā reitingu aģentūra *Standard & Poor's* samazināja Spānijas kredītreitingu no AA uz A (skat. 2.1.attēlu 28.lpp.), jo Spānijas bezdarba pieaugums radīja bažas par valsts finansēm un līdz ar lielāku bezdarbu valdībai palielinājās arī sociālās

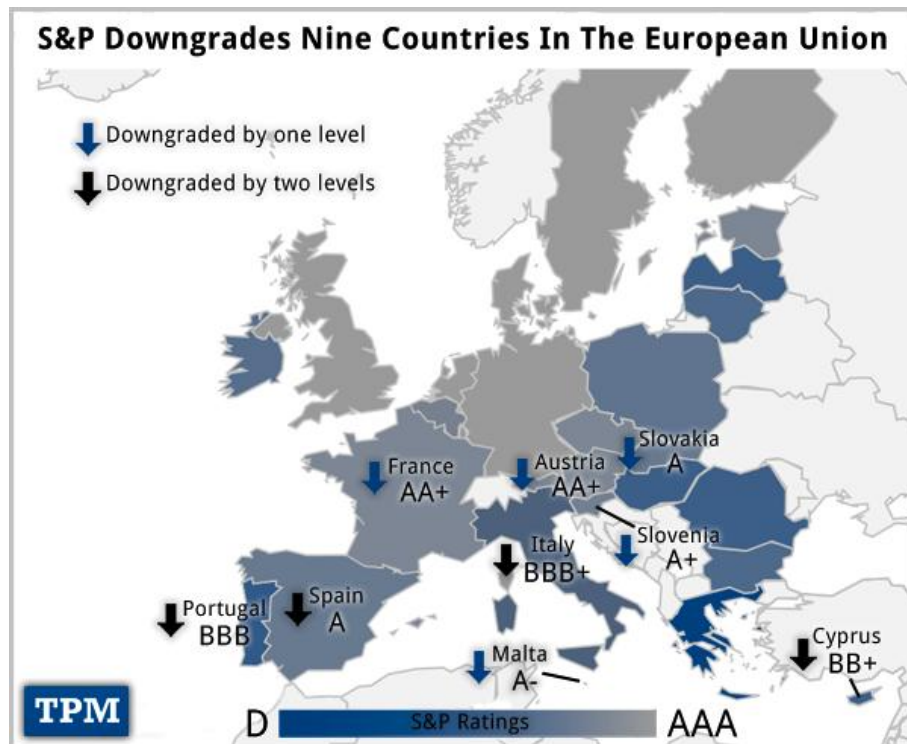
---

<sup>68</sup> *NASDAQ OMX: Invest in Baltics*. [tiešsaiste] - [atsauce 03.04.2012.]. Pieejams: <http://www.investinbaltics.com/euro/>

<sup>69</sup> **Akerlof, G. A., Shiller, R. J.** *Animal Spirits : how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2010. 256 p.

<sup>70</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

izmaksas. Tajā pašā laikā Igaunijas kredītreitings palicis nemainīgs, proti, ne sliktāks kā Austrijas.<sup>71</sup>



2.1.att. *Standard & Poor's kredītreitings Eiropas Savienībai (05.04.2012.)*<sup>72</sup>

Sākot ar 2005.gada 1.janvāri lats ir piesaistīts eiro valūtai pēc tā tirgus kursa, kas latam bija pret eiro valūtu 2004.gada 30.decembrī. Tādējādi nodrošinot, ka turpmāk lata kurss pret eiro valūtu var maksimāli svārstīties +/-1% robežās, tātad ievērojami mazākā mērā, nekā to paredz Māstrihtas kritēriji. Tas bija arī likumsakarīgs solis, Latvijas tirdzniecībai un tautsaimniecībai kopumā arvien vairāk kļūstot saistītai ar ES valstīm. Lata kursa attiecībā pret eiro svārstību ierobežošana mazināja valūtas kursa riskus un izmaksas darījumos ar šīm valstīm. Tāpēc arī izšķiršanās mainīt lata piesaisti no SDR valūtu groza pret piesaisti eiro drīz pēc Latvijas pievienošanās ES neradīja pretrunas un joprojām atbilst Latvijas tautsaimniecības ilgtermiņa attīstības tendencēm un vajadzībām.<sup>73</sup>

<sup>71</sup> Livewire, TPM: *S&P Downgrades Several Eurozone Nations*. [tiešsaiste] - [atsauce 05.04.2012.]. Pieejams: <http://livewire.talkingpointsmemo.com/updates/4062>

<sup>72</sup> Turpat.

<sup>73</sup> Latvijas Banka: *Lata piesaiste eiro*. [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/es-un-eiro/lata-piesaiste-eiro>

Reitingu aģentūra *Standard & Poor's* noteikusi Latvijai reitingu BB+ līmenī, reitingu aģentūra *Fitch* Latvijai ir noteikusi kredītreitingu BBB- līmenī, bet *Moody's* noteiktais Latvijas kredītreitings ir Baa3.<sup>74</sup>

Pamatojoties uz *Standard & Poor's* vai līdzvērtīgu citas starptautiskās kredītreitingu aģentūras piešķirtu novērtējumu. „AAA” ir visaugstākais iespējamais ilgtermiņa kredītspējas novērtējums, kas liecina, ka darījuma partnera finansiālais stāvoklis ir izcils un tas pārliecinoši spēj izpildīt savas finanšu saistības. Novērtējums „AA” raksturo darījuma partnera ilgtermiņa kredītspēju kā ļoti labu, „A” – kā labu, „BBB” – kā viduvēju un tiek uzskatīts par zemāko investīciju līmeņa novērtējumu. Savukārt novērtējums „BB” ir zem investīciju līmeņa un raksturo darījuma partnera ilgtermiņa kredītspēju kā riskantu. Ilgtermiņa kredītspējas novērtējumiem, kas zemāki par „AAA”, pievienotās atzīmes „+” un „-” norāda attiecīgā novērtējuma vietu starptautiskās kredītreitingu aģentūras novērtējuma pamatkategorijā.<sup>75</sup>

Latvijai iestājoties eiro zonā, varētu būt gaidāms kredītreitingu uzlabojums, kas savukārt rezumētos zemākās starptautiskā aizdevuma pārfinansēšanas likmēs, Saeimas Publisko izdevumu un revīzijas komisijas sēdē atzina Latvijas Bankas Monetārās politikas pārvaldes vadītāja vietnieks U.Rutkaste. Iepriekšējo gadu vēsture rāda, ka valstu, kuras iestājās eiro zonā, kredītreitingi palielinās par divām pakāpēm, neskatoties uz visām spekulācijām un runām saistībā ar krīzi eiro zonā. Šāds piemērs ir arī Igaunija, kurai pievienojoties eiro zonai uzlabojās kredītreitingi.<sup>76</sup>

Aktuāls ir kļuvis jautājums par to, vai ekonomiskā nestabilitāte Grieķijā, Spānijā un Portugālē neaizkavēs eiro valūtas ieviešanu jaunajās ES dalībvalstīs. Igaunija paspēja ieviest eiro valūtu arī nacionālā līmenī līdz ar 2011.gada 1.janvāri.

Tā kā, viedoklis, ka kritēriji varētu tikt mainīti, arī ir neticams, jo Grieķijas gadījums pilnībā izslēdz jebkādu iespēju, ka kritēriji varētu tikt mīkstināti un Latvija vai Lietuva eiro valūtu nacionālā līmenī varētu ieviest ātrāk.

---

<sup>74</sup> Ziņu aģentūra BNS: *Eiro zonas problēmu dēļ tūlītēja S&P noteiktā Latvijas reitinga paaugstināšana nav gaidāma.* [tiešsaiste] - [atsauce 07.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/41459207/>

<sup>75</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats.* Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

<sup>76</sup> **Laučiņa, I.**, Ziņu aģentūra BNS. *Latvijas Banka: Latvijas iestāšanās eiro zonā var palīdzēt starptautiskā aizdevuma pārfinansēšanā.* [tiešsaiste] - [atsauce 19.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/41696614/>

Turklāt, atliekot eiro valūtas ieviešanu, sadārdzinās kopējās eiro valūtas ieviešanas izmaksas. Investori ieguldot Baltijas biržās kotētajās akcijās seko līdzī ne vien visam reģionam, bet konkrētāk, ārzemju investori skatās, kāds attiecīgajā tirgū ir risks, kas tas ir par reģionu un kādas ir izvēlētās nozares attīstības perspektīvas tieši izvēlētajā reģionā.

„Ja kritīs eiro valūta, tad kritīs ne tikai pati valūta, bet gan daudz vairāk – kritīs Eiropa un visa ES ideja, eiro zonas valdības ir solījušas saglabāt eiro valūtas stabilitāti un mums šis solījums jātur, eiro valūta atviegloja ikdienas dzīvi un nostiprināja ekonomiku, pasargājot to no sliktākā scenārija,” atzīmējusi Vācijas kanclere Angela Merkele starptautiskajai ziņu aģentūrai BBC 26.03.2012.<sup>77</sup>

Ieviešot eiro valūtu visās Baltijas biržās izzudīs jebkāds valūtas risks un ar to saistītās papildus izmaksas, kā rezultātā stabilizēsies akciju cenu volatilitāte. Mazināsies un stabilizēsies naudas tirgu procentu likmes (pēc eiro valūtas ieviešanas kredītņēmējiem RIGIBOR vietā nāks zemākais un stabilākais EIRIBOR, ko tiešā veidā ietekmē ECB noteiktās bāzes procentu likmes). Pieaugs investoru interese par Baltijas valstīm, jaunajās eiro zonas dalībvalstīs ieplūdīs papildus kapitāls, kas attiecīgi nodrošinās labāku likviditāti Baltijas biržās.<sup>78</sup>

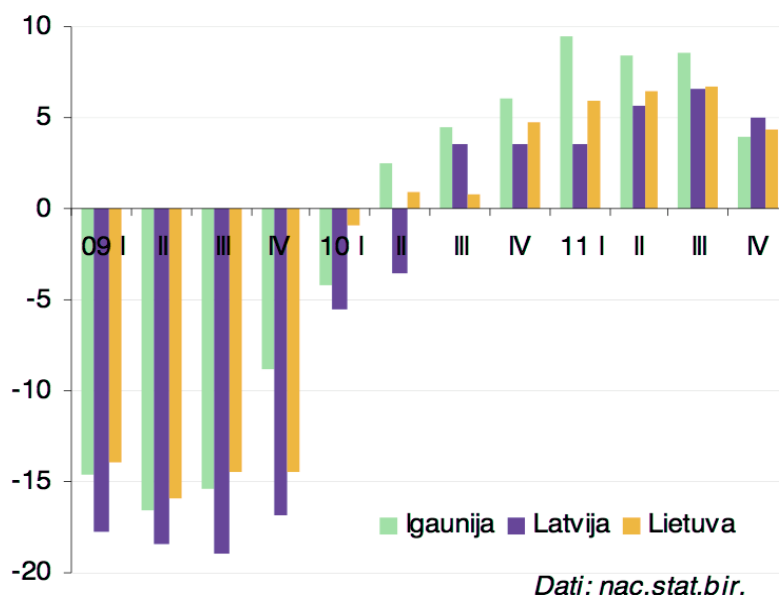
2012.gada izaugsmes izredzes galvenokārt būs atkarīgas no eiro zonas politiku panākumiem nodrošināt vienotās valūtas idejas dzīvotspēju, atgūt investoru uzticību un atsevišķu valstu spējām apkalpot savus parādus. Perspektīvas liek būt piesardzīgiem prognozēs, būtiski ir nepārvērtēt negatīvo scenāriju iespējamību. 2012.gada IKP izaugsmes prognoze ir 2.5%, kas nozīmē, ka pozitīvo tendenču turpināšanās uz 2011.gada fona varētu būt gausākas (skat. 2.2.attēlu 31.lpp.).<sup>79</sup>

---

<sup>77</sup> BBC News: *Merkel: Eurozone must avoid Greek exit.* [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-17497656>

<sup>78</sup> Latvijas Banka: *Par Ekonomikas un monetāro savienību un EUR.* [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/ems/par\\_ems\\_un\\_EUR/](http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/ems/par_ems_un_EUR/)

<sup>79</sup> AS SEB banka: *Latvijas makroekonomikas apskats – 2012.gada februāris.* [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/data/Analitiska-Info/Makroekonomika/Lma1202.pdf>



**2.2.att. IKP izmaiņas Baltijas valstīs (% , pret iepr. Gada atb. Per. 2012.g. februāris)<sup>80</sup>**

Tagad, kad eiro valūta ieviesta ne vien Tallinas biržā, bet arī Igaunijā nacionālā līmenī, Lietuvai un Latvijai tiek dota iespēja sekot līdzī notikumu attīstībai Igaunijā, izstrādāt pilnvērtīgu rīcības plānu. Ja tomēr eiro valūtas ieviešana tiek kavēta pastāv risks, ka jau esošie ārvalstu investori, kas šobrīd veido lielāko daļu Rīgas biržas apgrozījuma, varētu pārtraukt investēt Latvijā un dotu priekšroku Lietuvas un Igaunijas vērtspapīru tirgiem, kur tiem būtu vienkāršāk pārvaldīt savus investīciju portfeļus, jo vērtspapīru tirdzniecība jau notiek eiro valūtā.<sup>81</sup>

Straujākais IKP kāpums eiro zonas valstīs 2011.gadā bija Igaunijā, un tas balstījās uz investīciju, privātā patēriņa un eksporta pieaugumu. Lai gan bija bažas, ka pēc eiro valūtas ieviešanas strauji palielināsies cenas, gada inflācija Igaunijā samazinājās no 5.1% 2011.gada janvārī līdz 4.1% decembrī, sarūkot pārtikas un energoresursu cenu augšupvērstajam spiedienam ārējos tirgos. Skatoties ārpus eiro zonas esošās ES valstīs, bija manāma tautsaimniecības atveseļošanās, tomēr 2011.gada 4.ceturksnī tā nozīmīgi palēninājās. Tomēr, visstraujākā tautsaimniecības izaugsme bija Lietuvā, balstoties uz iekšzemes pieprasījuma un eksporta kāpumu.<sup>82</sup>

<sup>80</sup> AS SEB banka: *Latvijas makroekonomikas apskats – 2012.gada februāris*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/data/Analitiska-Info/Makroekonomika/Lma1202.pdf>

<sup>81</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Tirdzniecība biržā eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 18.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3794285>

<sup>82</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

Baltijas biržas ir daļa no pasaules lielākās akciju biržu kompānijas – NASDAQ OMX Group, Inc., ar plašām tirdzniecības iespējām, tehnoloģiju, pakalpojumu klāstu un kapitāla piesaistīšana iespējām sešos kontinentos.<sup>83</sup>

Ņemot vērā, ka Rīgas biržā tirdzniecībā pagaidām nav pārgājusi uz eiro valūtu un Latvijā nav ieviesta eiro valūta kā oficiālā valsts valūta, birža piedāvā divus iespējamus risinājumus, kā eiro valūtu ieviest vērtspapīru tirgū jau tagad:<sup>84</sup>

- „Lietuvas modelis”: Lai gan oficiālā norēķinu valūta Lietuvā ir lits, finanšu tirgus dalībnieki, sadarbojoties ar Lietuvas valdību, Centrālo banku un citām institūcijām, ieviesa eiro valūtu kā vienīgo tirdzniecības un norēķinu valūtu Viļņas biržā, tajā pašā laikā saglabājot investoriem iespēju pēc darījuma noslēgšanas vienoties par litu izmantošanu vērtspapīru norēķiniem, ja abas darījuma puses tam piekrīt.
- Modelis ar automātisku valūtas konvertāciju – īpašs Rīgas biržas izstrādāts modelis Latvijas tirgum. Vērtspapīru tirdzniecība norit eiro valūtā, bet ja tomēr investori vēlas maksājumus veikt latos, tad tiek nodrošināta automātiska valūtas maiņa par zemām starpbanku valūtas tirgus likmēm un bez papildus komisijas maksām.

Turklāt, Rīgas birža dotu priekšroku, t.s., „Lietuvas modelim”, jo tas veicinātu vienotas prakses ieviešanu Baltijas vērtspapīru tirgū. Abi piedāvātie modeļi ir atbilstoši investoru, tirgus un regulatoru prasībām, kā arī darbojas saskaņā ar Latvijā spēkā esošajiem normatīviem aktiem.

Lietuvā un Igaunijā vērtspapīru tirdzniecība un norēķini notiek eiro valūtā, lai arī Lietuvā eiro valūta vēl nav oficiālā valsts valūta. Tāpat neieviešot eiro valūtu Latvijas vērtspapīru tirgū tiek kavēta vienota Baltijas vērtspapīru tirgus attīstība.

Procentuāli lielāko kapitāla daļu turētāji Baltijas biržās ir ārvalstu investori, proti, tie sastāda vairāk kā 70% no biržas tirdzniecības aktivitātes un šiem investoriem eiro valūta ir izdevīgāka, ērtāka un saprotamāka valūta.

---

<sup>83</sup> NASDAQ OMX Baltic. *Latvijas Centrālais depozitārijs*. [tiešsaiste] - [atsauce 06.03.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/Q10-0246%20NASDAQ%20Riga%20Brochure\\_Revised\\_FINAL.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/Q10-0246%20NASDAQ%20Riga%20Brochure_Revised_FINAL.pdf)

<sup>84</sup> NASDAQ OMX Baltic. *Tirdzniecība biržā eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 11.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3794285>

Latvijas investori iegādājas arī citu Baltijas valstu vērtspapīrus. Šiem investoriem pāriešana uz eiro valūtu ļautu brīvi pārdot Lietuvas vai Igaunijas vērtspapīrus un no darījumiem iegūtos līdzekļus izmantot Latvijas akciju iegādei bez valūtas maiņas izmaksām.<sup>85</sup>

Ja investori saka, ka ērtāk būtu eiro valūtā, uzņēmumi to atbalsta.<sup>86</sup> Lielajiem ārvalstu pensiju un ieguldījumu fondiem eiro valūta bieži ir pamatnosacījums, lai ienāktu kādā vērtspapīru tirgū.<sup>87</sup>

Baltijas biržas jau iepriekš veidoja vienotu tirgu tieši pateicoties integrācijai NASDAQ OMX grupā. Vienotais Baltijas tirgus vienkāršo piekļūšanu un mazina šķēršļus ieguldīšanai, attiecīgi jaunu investīciju piesaistei. Tāpat palielinoties tirgum saasinās konkurence, piesaistot aizvien jaunus investorus, ceļot kapitāla tirgu likviditāti un izaugsmes potenciālu.

„Mēs turpināsim sarunas ar Latviju, un cerams, ka tā būs nākamā valsts, kas pāries uz eiro valūtu,” iepriekš norādīja NASDAQ OMX grupas viceprezidents Baltijas valstu un Armēnijas tirgū Henriks Elfvings, piebilstot, ka tālākos mērķos ir plāns par vienotiem regulējumiem NASDAQ OMX biržās Baltijas valstīs, taču šādā gadījumā ir jāpanāk sadarbība ar Baltijas finanšu uzraudzības iestādēm, lai saskaņotu noteikumus.<sup>88</sup>

#### **2.4. Eiropas vienotas norēķinu platformas izveides projekts *TARGET2-Securities***

Tā kā, 2006.gadā ECB kopā ar Eiropas centrālajiem deponētārijiem un citiem tirgus dalībniekiem nolēma uzsākt Eiropas vienotas norēķinu platformas izveides projektu ar nosaukumu *TARGET2-Securities* jeb *TARGET2*-vērtspapīriem (T2S), kas ir tehnisks risinājums vērtspapīru norēķinu veikšanai nevis deponētārijs vai vērtspapīru norēķinu sistēma.<sup>89</sup>

---

<sup>85</sup> NASDAQ OMX Baltic. *Tirdzniecība biržā eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 06.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3794285>

<sup>86</sup> Investoru portāls Naudas Lietas. *Birža: Kapitāla tirgus attīstība ir fundamentāli svarīga valsts labklājībai*. [tiešsaiste]. - [atsauce 27.11.2011.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitala-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>

<sup>87</sup> Turpat.

<sup>88</sup> Dienas Bizness: *Vilņas birža sāks tirdzniecību eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 07.03.2012.]. Pieejams: <http://www.db.lv/investors/baltijas-birza/vilnas-birza-tirdzniecibu-EUR-valuta-saks-22-novembri-229995>

<sup>89</sup> NASDAQ OMX Baltic. *TARGET2-Securities projekts*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/csds/depozitarija-dalibnieki/t2s/>

T2S izstrādātājs un īpašnieks būs Eurosistēma, kas uzņemas pilnu atbildību par T2S tā izstrādes un ekspluatācijas darbības laikā. T2S – Eurosistēmas vienotā tehniskā platforma, kas ļauj centrālajiem vērtspapīru depozitārijiem un nacionālajām centrālajām bankām nodrošināt neitrālus pārrobežu vērtspapīru norēķinu pamatpakalpojumus Eiropā, izmantojot naudas kontus centrālajā bankā.<sup>90</sup>

T2S galvenais mērķis ir nodrošināt Eiropā efektīvus un harmonizētus vērtspapīru norēķinus ECB naudā, kā arī likvidēt atšķirības starp vietējiem un pārrobežu vērtspapīru norēķiniem starp Eiropas centrālajiem depozitārijiem, kā arī samazināt pārrobežu vērtspapīru norēķinu izpildes izmaksas. Nosacījumi, uz kādiem depozitārijs un tā tirgus pievienosies un darbosies T2S, ir vienādi visiem depozitārijiem.<sup>91</sup>

Saskaņā ar ECB T2S projekta plānu LCD nolīcis svarīgākos datumus:<sup>92</sup>

- 2012.gada februāris-marts, Latvijas vērtspapīru tirgus dalībnieku lēmums par dalības līguma T2S parakstīšanu;
- 2012.gada aprīlis-jūnijs, LCD paraksta T2S dalības līgumu;
- 2012.gada janvāris-maijs, LCD un LB veic detalizētu T2S ietekmes novērtējumu un izstrādā T2S ieviešanas plānu;
- 2012.gada jūlijs, tiek uzsākts projekts T2S-Latvija, kura laikā tiek veiktas operacionālas, tehniskas un juridiskas izmaiņas, lai Latvija varētu sākt darbību T2S noteiktajā datumā;
- 2014.gada jūlijs, LCD un tā dalībnieki ir gatavi T2S testiem;
- 2015./2016.gads, Latvijas vērtspapīru tirgus uzsāk darbību T2S (konkrēts datums tiks noteikts ņemot vērā ECB T2S projekta plānu).

Lai veicinātu Latvijas vērtspapīru tirgus integrāciju kopējā Eiropas vērtspapīru tirgū, vērtspapīru norēķinu sistēmu pārraudzības ietvaros Latvijas Banka kopā ar LCD vadīja. Eurosistēmas projekta T2S Latvijas lietotāju grupu. Latvijas lietotāju grupas sastāvā darbojas

---

<sup>90</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

<sup>91</sup> European Central Bank: *Harmonization*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/harmonisation/html/index.en.html>

<sup>92</sup> NASDAQ OMX Baltic. *TARGET2-Securities projekts*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/csds/depozitarija-dalibnieki/t2s/>

LCD, Latvijas Bankas, FKTK, Valsts kases un Latvijas Komerčbanku asociācijas pārstāvji. Latvijas lietotāju grupa apstiprināja Latvijas kopējo TARGET2-vērtspapīriem sistēmas ietekmes novērtējumu. Latvijas Banka un LCD piedalījās ECBS komiteju un darba grupu sanāksmēs, kurās tika izskatīti ar T2S projekta ieviešanu saistīti jautājumi. Saskaņā ar ECB Padomes 2011.gadā pieņemto lēmumu T2S sistēmas ieviešana paredzēta 2015.gada jūnijā.<sup>93</sup>

Var secināt, ka eiro valūtas ieviešana ES dalībvalstu biržu sistēmās pēc būtības ir starpposms Eiropas vienotas norēķinu platformas izveides projektā T2S, kura galvenais mērķis ir nodrošināt Eiropā efektīvus un harmonizētus vērtspapīru norēķinus Eiropas Centrālās bankas naudā, t.i. eiro valūtā.

---

<sup>93</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

### 3. VOLATILITĀTES MOMENTI BALTIJAS BIRŽĀS

#### 3.1. Tehniskās un fundamentālās analīzes pielietojums Baltijas biržās

Veicot tehnisko analīzi tiek vērtētas vēsturiskās cenu svārstības un tiek salīdzinātas ar akciju tagadējo cenu. Ja akcijas cena ir nokritusi, tad ir jēga šīs akcijas pirkt, ja to cena ir salīdzinoši augsta un nav gaidāms cenas pieaugums, tad akciju iegāde ir jāatliek.

Tehniskās analīzes priekšrocība Baltijas biržās ir iespēja veikt sistemātiskus investīciju lēmumus. Tomēr vairākums tehniskās analīzes piekritēju atzīst, ka tā zaudē savu spēku zemas likviditātes apstākļos, jo darījumi ar pavisam nelieliem apjomiem var kustināt akciju cenu lielā diapazonā, tādējādi tehniskā analīze neizrādās pietiekami efektīva.<sup>94</sup> Tātad praksē fundamentālā analīze starp Baltijas biržām precīzāk izpildās Tallinas un Viļņas biržās, jo ir novērojams lielāks darījumu skaits un apgrozījums, kā arī pastāv augstāka likviditāte.

Savukārt fundamentālo analīzi vairāk atzīst finanšu analītiķi. Pēc fundamentālās analīzes var noteikt, vai attiecīgā uzņēmuma akcijas tiek tirgotas par pārāk zemu vai augstu cenu.<sup>95</sup>

Baltijas biržās biežāk kā piemērotākā tiek atzīta fundamentālā analīze. Tajā pašā laikā, identificējot pirkšanas iespējas optimālākais variants ir pielietot abas metodes mijiedarbībā. Vispirms ar fundamentālās analīzes palīdzību izvērtēt kuras Tallinas biržā kotētā uzņēmuma akcijas investors pievienos savam investīciju portfelim un ar tehniskās analīzes palīdzību mēģināt noteikt īsto brīdi, kad iegādāties izvēlētajās akcijas iegādāties.

Vienas dienas cenu svārstību jeb volatilitātes izsekošanai nepieciešama zibenīga reakcija, spēja ātri pieslēgties un pieņemt attiecīgo lēmumu savlaicīgi, iespējams, vēl sastopoties ar citu investoru klātbūtni, kas attiecīgi rada konkurenci. Aktīvās investīciju stratēģijas piekritēji pretendē uz peļņu, kas pārsniedz vidējo pieaugumu tirgū. Eksperti atzīst, ka šī metode ir visai riskanta – toties tās no investoriem prasa cītīgu sekošanu norisēm biržās un pareizu lēmumu pieņemšanu ierobežotā laikā.<sup>96</sup>

Eksperti aktīvās investīciju stratēģijas piekritējiem iesaka noteikt iespējamo zaudējumu robežu, t.i. pie cik liela akcijas cenu krituma tās tomēr pārdot. Tomēr zaudējumu robežai

---

<sup>94</sup> Pelane, A., Ukenābele, I. 10:00 – 14:00 *Vērtspapīru tirgus*. Rīga : NASDAQ OMX Rīgas fondu birža, 2008. 124 lpp.

<sup>95</sup> Turpat 85.lpp.

<sup>96</sup> Turpat.

jāpaliek gana elastīgai, ja nu cenu svārstība kārtējo reizi maina virzienu.

Lai arī Baltijas biržas ietilpst NASDAQ OMX grupā, kas paredz vienādu pieeju uzņēmumu preses relīzēm, kuras vienlaikus tiek publicētas gan pašmāju, gan angļu valodā.<sup>97</sup> Tomēr liela daļa cenu volatilitāti ietekmējošās informācijas nāk no citiem ziņu avotiem, kas var nebūt priekšrocība ārvalstu investoriem, piemēram, vietējie plašsaziņas līdzekļi, kuros mēdiji var akcentēt sliktas ziņas, kas vairāk ietekmēs vietējos investorus. Atbilstoši situācijai ārvalstu investori var ilgāk saglabāt pozitīvu noskaņojumu, kuru veicina informācijas trūkums, vai pieņemt lēmumu balstoties uz mazāku informācijas apjomu – tādā veida apsteidzot vietējo investoru, kā arī iespēja vērot notiekošo tirgū no malas – tādējādi saglabājot *vēsu prātu*.

Sākotnēji, kad banku, brokeru sabiedrību pārstāvji, vai finanšu žurnālisti sniedz komentārus par akciju cenu svārstībām biržās (skat. 5.pielikumu 91.lpp.), tie, parasti, atsaucas uz vienu vai vairākiem vidējiem rādītājiem, biržās kotēto akciju indeksiem, sauktiem arī par noskaņojuma rādītājiem.<sup>98</sup>

Autors norāda, ka ieteicamāk investoriem būtu paļauties uz savām analītiskajām spējām, kritiski izvērtējot tiešos akciju pirkšanas, pārdošanas vai turēšanas ieteikumus, kurus piedāvā brokeru sabiedrības, nereti vēl par atsevišķu samaksu vai izplatīšanai tikai biedru vidū – kā piemēru autors izvērtē investīciju bankas „Finasta” 2010.gada 15.jūnija piedāvātās rekomendācijas darījumiem Baltijas biržās (skat. 6.pielikumu 92.lpp.), pieejams publiski.<sup>99</sup>

Ja kompānijas akcijas tiek novērtētas par zemu pirms cenas piesolīšanas, piesolītā cena jau vien radīs akciju vērtību kāpumu.<sup>100</sup>

Izslases veidā izvēloties akcijas pie kurām investīciju banka norādījusi paaugstinātu risku un – „pirkt”, vai „pārdot”. Autors izvēlas *Baltika Group* (BLT1T) akcijas padziļinātai analīzei. „Finasta” ieteikumā norādītā cena uz 15.06.2010. ir 0.640 EUR par akciju un ieteikums – „pārdot”, sakot, ka akcijas atdeve nākošo 12 mēnešu laikā varētu samazināties

---

<sup>97</sup> Hong Kong: NIDA Business School. [tiešsaiste] - [atsauce 10.03.2012.]. Pieejams: <http://mba.nida.ac.th/asianfa2010/paper/Paper%20ID%2057>

<sup>98</sup> **Cawood, R. M., Fontanills, G. A., Genile, T.** *Volatility Course*. Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons Inc., 2003. 338 p.

<sup>99</sup> АКБ ИнвестБанк. [tiešsaiste] – [atsauce 09.04.2012.]. Pieejams: <http://www.inbesto.ru/files/images/BALTICS.%20FINASTA.%20NASDAQ%20OMX%20Baltic%20Recommendations%20List.%202010.06.PDF>

<sup>100</sup> **Shiller, R. J.** *Market volatility*. Cambridge, Massachusetts : Massachusetts Institute of Tehnology Press, 1992. 465 p.

par 15%. Tālāk sekojam notikumiem Baltijas biržu mājaslapā, kur pirmās dienas pēc ieteikumu publicēšanas cena daudz nemainās. Tā kā, parādās vēlme pārdot, līdz 30.06.2010. cena nokrīt līdz 0.580 EUR<sup>101</sup> par akciju jeb par 12.12%, rēķinot no iepriekšējās dienas 0.660 EUR un tajā pašā dienā pārdoto akciju skaits sasniedz 77 tūkstošus, vairāk kā pusi no vidējā dienas apgrozījuma vidēji. Lai arī jau pēc mēneša, proti, 16.07.2010. cena pieaugusi līdz 0.740 EUR jeb par 15.62%, rēķinot no 0.640 EUR. Tālāk pa mēnešiem BLT1T 17.08.2010. 0.830 EUR (+29.68%), 13.09.2010. 0.890 EUR (+39.06%), 29.10.2010. 1.18 EUR (+84.37%), un tā līdz 18.02.2011. 1.445 EUR (125.78%) – tāpat kā redzam vēsturisko cenu grafikā (skat. 3.1.attēlu), laika intervālā no 16.06.2010. līdz 18.02.2011. (8 mēneši) cena pieaugusi samērā pastāvīgi un kopumā vairāk kā divas reizes.



3.1.att. Vēsturisko cenu grafiks (EUR) – Baltika Group (16.06.2010.-18.02.2011.)<sup>102</sup>

Autors secina, ka 15.06.2010. ieteikums „pārdot” bijis ārkārtīgi neprecīzs, vai pat apzināti maldinošs. Sākotnēji gan cena nokrīt, bet to drīzāk varētu izskaidrot ar pieaugošo vēlmi pārdot, kas automātiski pazemina akciju cenu.<sup>103</sup> Tāpat, lai pārlicinātos, ka tieši

<sup>101</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Baltijas akciju saraksts*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.04.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist&market=XTAL&date=29.06.2010>

<sup>102</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Baltika*. [tiešsaiste] – [atsauce 09.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100003609&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&downloadcsv=0&date=&start\\_d=16&start\\_m=6&start\\_y=2010&end\\_d=15&end\\_m=2&end\\_y=2011&lang=en](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100003609&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&downloadcsv=0&date=&start_d=16&start_m=6&start_y=2010&end_d=15&end_m=2&end_y=2011&lang=en)

<sup>103</sup> **Akerlof, G. A., Shiller, R. J.** *Animal Spirits : how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2010. 256 p.

uzņēmumam šajā laikā klājās labi, ne tikai tirgum kopumā, varam salīdzināt vēsturiskās cenu izmaiņas ar kopējo *OMX Baltic Benchmark GI* indeksu, skatoties to pašu laika intervālu (skat. 3.2.attēlu).

**Baltic market indexes**



### 3.2.att. Vēsturisko cenu grafiks (EUR) – Baltika Group un Baltijas biržu *OMX Baltic Benchmark GI* indekss (15.06.2010.-18.02.2011.)<sup>104</sup>

Tiek uzskatīts, ka uzņēmuma peļņa ir galvenais virzītājspēks attiecīgā uzņēmuma akciju cenām. Likumsakarīgi, ka tikko kā informācija attiecībā uz uzņēmuma peļņu nonāk tirgū, investori pērk un pārdod. Raugoties no šī aspekta, volatilitāte diez ko daudz nevar palīdzēt paredzēt akciju cenu virzību, bet iespējamās amplitūdas apmēru gan.<sup>105</sup>

Ir notikumi, kas aktivizē akcijas cenas pieaugumu vai kritumu. Kādreiz atsevišķa uzņēmuma jaunu līgumu vai produktu ziņojumi, vadības maiņas vai gada un ceturkšņu pārskatu publiskošana var radīt investoros vēlmi iegādāties attiecīgā uzņēmuma akcijas, vai pretēji – pārdot. Citreiz karstākās ziņas – izraisīts vilnis var izraisīt cenu volatilitāti, izmaiņas vairāku kompāniju akcijās. Protams, ir izņēmumi, kad iespaids netiek atstāts uz visu tirgu kopumā, bet nereti salīdzinot likvidāko akciju cenu svārstības ar attiecīgā perioda biržas kopējo indeksu var novērot paralēlas izmaiņas.

<sup>104</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Baltic market indexes*. [tiešsaiste] – [atsauce 09.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=en&idx\\_main%5B%5D=OMXBGGI&add\\_index=OMXBBPI&add\\_equity=LT0000128266&idx\\_equity%5B%5D=EE3100003609&period=other&start\\_d=15&start\\_m=6&start\\_y=2010&end\\_d=18&end\\_m=2&end\\_y=2011](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=en&idx_main%5B%5D=OMXBGGI&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&idx_equity%5B%5D=EE3100003609&period=other&start_d=15&start_m=6&start_y=2010&end_d=18&end_m=2&end_y=2011)

<sup>105</sup> Cawood, R. M., Fontanills, G. A., Genile, T. *Volatility Course*. Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons Inc., 2003. 338 p.

Akciju un indeksu cenas var norādīt arī uz zemu volatilitāti, tādā gadījumā cilvēka emocijas nebūs par pamatu akciju cenu volatilitātei. Daudzi ekonomisti saista svārstības biržā ar haosu, kad akciju cenas krīt, un zaudē savu vērtību, bet no tā nevajadzētu baidīties. Autors iesaka rēķināties ar periodiem, kad dominē augsta volatilitāte un laika periodu, kad svārstīgums nav tik liels, nav novērojams tā saucamais „cenu rallijs” jeb augsta volatilitāte.

Vēsturisko volatilitāti mēra par pamatu aprēķiniem izmantojot vēsturisko akciju cenu kustību, skatās cik daudz cena izmainījies iepriekš, izmantojot standarta novirzi, no katras iepriekšējās tirdzniecības sesijas dienas pēdējās cenas, skatoties konkrētu dienu skaitu.

Volatilitātes izmaiņas, parasti, veidojas tikko kā pieejama jauna informācija. Kad investori saņem svaigas ziņas par uzņēmuma peļņu, procentu likmēm, vai ekonomiku kopumā – būtībā jebkura informācija, kas tiek izmantota pirkšanas un pārdošanas lēmumu īstenošanai. Lielākas amplitūdas volatilitāti visbiežāk izraisa negaidītas, iepriekš neparedzētas informācijas nonākšana pie investoriem. Tālāk iedala atsevišķus faktorus, kas var vai nu mazināt cenu volatilitāti vai gluži pretēji pastiprināt.<sup>106</sup>

Tā kā, akciju cenas reaģē uz uzņēmuma peļņas ziņām, naftas cenām, dabas katastrofām, vai jebko citu, kas var izraisīt emociju vadītu rīcību investoros, ir jāpievēršas momentam tirgū, kad daudzi investori panikā pamet tirgu un vairs neskatās uz izvēlēto stratēģiju. Baltijas valstu kontekstā autors norāda uz vienu no nesenākajiem *krītoša tirgus* gadījumiem, 2011.gada augustā un septembrī, kuru daudzi investori var viegli atrast pēc darījumu skaita konkrētajā dienā, cenšoties pārdot zaudējumus sološās pozīcijas.<sup>107</sup> Arī vispārējas panikas laikā ne jau nauda ir tā, kas pietrūkst, bet gan pārlicība, kas vienmēr ir sekas šādos gadījumos.<sup>108</sup>

Lai gan biržas publicētie cenu laika grafiki ataino visnotaļ precīzu akciju cenu vidējo svārstību amplitūdu, atspoguļojot cenu volatilitāti, tomēr autors vēlas norādīt uz kādu piemēru no Viļņas biržas ar *Lietuvos energija AB* akciju cenu volatilitāti, kur skatoties lielāku laika periodu (30.03.-27.04.2012.) kopskatā detalizēti neredz patieso cenas volatilitātes amplitūdu, jo pret 27.aprīli norādīta attiecīgās dienas vidējā cena rēķinot no darījuma apjoma

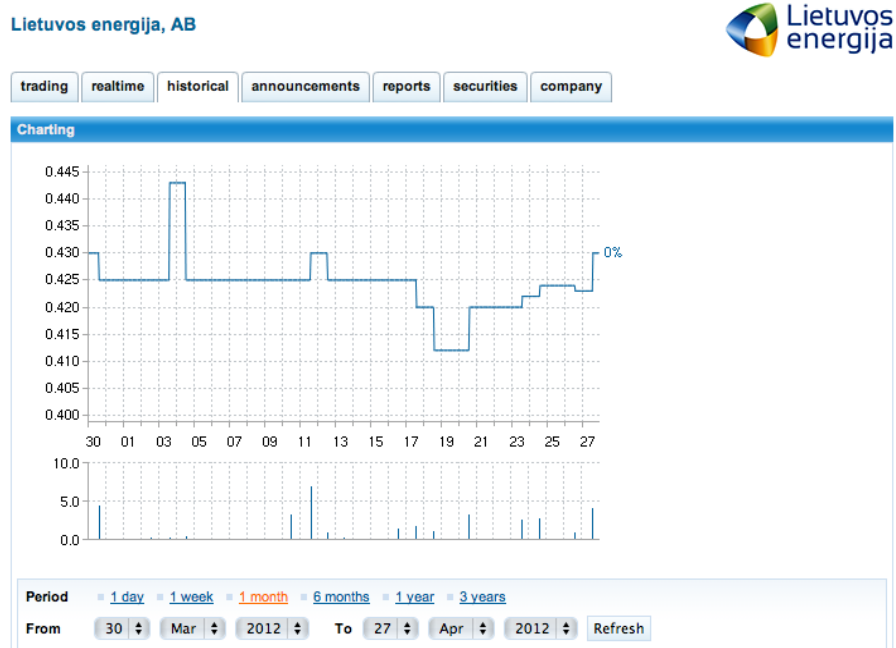
---

<sup>106</sup> **Cawood, R. M., Fontanills, G. A., Genile, T.** *Volatility Course*. Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons Inc., 2003. 338 p.

<sup>107</sup> **Augen, J.** *Trading Options at Expiration*. Upper Saddle River, New Jersey : Financial Times Press, Pearson Education, 2009. 168 p.

<sup>108</sup> **Shiller, R. J.** *Irrational Exuberance 2nd ed.* Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2005. 235p.

un cenas. Uzsverot ārzemju autoru viedokli, ka akciju cenas laika grafiks ne vienmēr sniedz pietiekami daudz informācijas par tirdzniecības patieso volatilitāti attiecīgajā laika periodā.<sup>109</sup>



3.3.att. Vēsturisko cenu grafiks (EUR) - Lietuvos energija, AB (30.03.-27.04.2012.)<sup>110</sup>

Skatoties nedēļas intervālu (skat. 3.4.attēlu 42.lpp.), mēs joprojām neredzam laika līknes atzīmi pie 27.aprīļa darījumu cenas 0.405 EUR par akciju, bet joprojām pie vidējās dienas cenas, jo tajā pašā datumā bijuši citi darījumi pie augstākas cenas par LNR1L akciju.

Kopumā akciju cenu izmaiņu grafiki sniedz ātru un ērtu veidu, kā iegūt priekšstatu par akciju cenu volatilitāti vai indeksa svārstībām. Tajā pašā laikā, cenu korelāciju uzskatāmi var aplūkot vien lielāka intervāla cenas izmaiņu grafikā (skat. 3.3.attēlu).

<sup>109</sup> Cawood, R. M., Fontanills, G. A., Genile, T. *Volatility Course*. Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons Inc., 2003. p. 37.

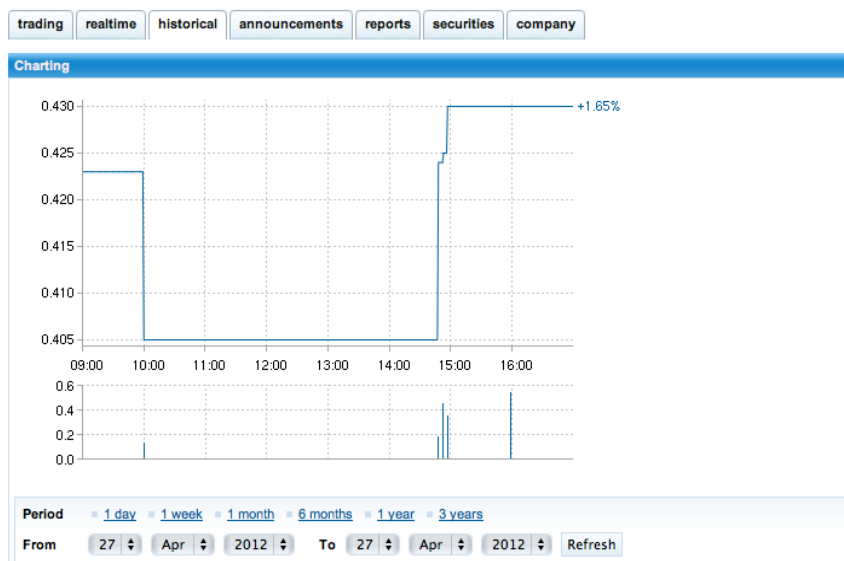
<sup>110</sup> NASDAQ OMX Baltic: Lietuvos energija, AB. [tiešsaiste] – [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start\\_d=2&start\\_m=3&start\\_y=2012&end\\_d=27&end\\_m=4&end\\_y=2012&period=month](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start_d=2&start_m=3&start_y=2012&end_d=27&end_m=4&end_y=2012&period=month)



3.4.att. Vēsturisko cenu grafiks (EUR) - Lietuvos energija, AB (23.04.-27.04.2012.)<sup>111</sup>

Visbeidzot, skatoties konkrētās dienas – 27.aprīļa vēsturisko cenu izmaiņu grafiku (skat. 3.5.attēlu 43.lpp.) mēs redzam detalizētu laika līkni attiecīgās dienas darījumiem un noslēgtos publiskos darījumus laikā no 26.-27.04.2012. (skat. 3.6.attēlu 43.lpp.), arī pret attiecīgo cenu 0.405 EUR, kā arī stundu pirms tirdzniecības sesijas beigām – cenas izmaiņu uz 0.430 EUR un darījumus pie cenām 0.424 EUR, 0.425 EUR par LNR1L akciju. Detalizētāku darījumu plūsmu var izvērtēt uzdevumu grāmatā un cenas izmaiņu grafikā, konkrētās dienas darījumus apskatot e-Brokera akciju tirdzniecības platformas skatījumā (skat. 3.pielikumu 88.lpp.).

<sup>111</sup> NASDAQ OMX Baltic: Lietuvos energija, AB. [tiešsaiste] – [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start\\_d=23&start\\_m=4&start\\_y=2012&end\\_d=27&end\\_m=4&end\\_y=2012](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start_d=23&start_m=4&start_y=2012&end_d=27&end_m=4&end_y=2012)



3.5.att. Vēsturisko cenu grafiks (EUR) - Lietuvos energija, AB (27.04.2012.)<sup>112</sup>

LHVbank

TEHINGUD

LNR1L 26.04.2012 - 27.04.2012  Kõik tehingud  Maaklerite kaupa OK

| Aeg                 | Valuuta | Hind  | Kogus | Tehingutüüp | Ostja - Mūija |
|---------------------|---------|-------|-------|-------------|---------------|
| 2012-04-27 15:59:37 | EUR     | 0.430 | 1250  | N/A         | UKB - FBI     |
| 2012-04-27 14:57:10 | EUR     | 0.430 | 804   | N/A         | SWBV > FBI    |
| 2012-04-27 14:57:10 | EUR     | 0.425 | 196   | N/A         | SWBV > UKB    |
| 2012-04-27 14:53:54 | EUR     | 0.425 | 1065  | N/A         | UKB > UKB     |
| 2012-04-27 14:53:54 | EUR     | 0.424 | 3935  | N/A         | UKB > VLB     |
| 2012-04-27 14:48:35 | EUR     | 0.424 | 429   | N/A         | SWBV > VLB    |
| 2012-04-27 14:48:35 | EUR     | 0.423 | 128   | N/A         | SWBV > VLB    |
| 2012-04-27 14:48:35 | EUR     | 0.422 | 630   | N/A         | SWBV > FBI    |
| 2012-04-27 14:48:35 | EUR     | 0.422 | 313   | N/A         | SWBV > SEBR   |
| 2012-04-27 10:00:00 | EUR     | 0.405 | 313   | N/A         | SEBR - SWBV   |
| 2012-04-27 10:00:00 | EUR     | 0.405 | 287   | N/A         | SEBR - SWBV   |
| 2012-04-26 15:48:41 | EUR     | 0.423 | 872   | N/A         | SWBV > VLB    |
| 2012-04-26 11:13:09 | EUR     | 0.415 | 1145  | N/A         | VLB < SWBV    |

3.6.att. Noslēgtie publiskie darījumi (EUR) - Lietuvos energija, AB (26.-27.04.2012.)<sup>113</sup>

<sup>112</sup> NASDAQ OMX Baltic: Lietuvos energija, AB. [tiešsaiste] – [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start\\_d=27&start\\_m=4&start\\_y=2012&end\\_d=27&end\\_m=4&end\\_y=2012](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start_d=27&start_m=4&start_y=2012&end_d=27&end_m=4&end_y=2012)

<sup>113</sup> Tehingud LHV pank. [tiešsaiste] – [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <https://fp.lhv.ee/market/balticTrades?symbol=LNR1L&date=26.04.2012+-+27.04.2012&groupBy=0>

Veicot vienkāršus *Excel* aprēķinus, autors parāda kā veidojas noteiktā cenas atzīme uz X ass lielāka intervāla cenas izmaiņu grafikā (skat. 3.1.tabulu). Pēc attēlā (skat. 3.4.attēlu 42.lpp.) redzamās cenu atzīmes pret 26.-27.04.2012. var secināt, ka tā atbilst autora aprēķinātajai vidējai cenai uz 27.04.2012.

3.1. tabula

**Noslēgtie publiskie darījumi 27.04.2012. (EUR) – LNR1L un autora veiktie aprēķini**

| Datums, laiks    | Valūta | Cena  | Akciju skaits | Apgrozījums     |
|------------------|--------|-------|---------------|-----------------|
| 27/04/2012 15:59 | EUR    | 0.430 | 1250          | 537.500         |
| 27/04/2012 14:57 | EUR    | 0.430 | 804           | 345.720         |
| 27/04/2012 14:57 | EUR    | 0.425 | 196           | 83.300          |
| 27/04/2012 14:53 | EUR    | 0.425 | 1065          | 452.625         |
| 27/04/2012 14:53 | EUR    | 0.424 | 3935          | 1668.440        |
| 27/04/2012 14:48 | EUR    | 0.424 | 429           | 181.896         |
| 27/04/2012 14:48 | EUR    | 0.423 | 128           | 54.144          |
| 27/04/2012 14:48 | EUR    | 0.422 | 630           | 265.860         |
| 27/04/2012 14:48 | EUR    | 0.422 | 313           | 132.086         |
| 27/04/2012 10:00 | EUR    | 0.405 | 313           | 126.765         |
| 27/04/2012 10:00 | EUR    | 0.405 | 287           | 116.235         |
| <b>Kopā:</b>     |        |       | <b>9350</b>   | <b>3964.571</b> |

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Vidējā cena (apgrozījums kopā / akciju skaits kopā):</b> | <b>0.424</b> |
|---|--------------|

Tajā pašā laikā, cenu korelāciju uzskatāmi var aplūkot vien lielāka intervāla cenas izmaiņu grafikā (skat. 3.3.attēlu 41.lpp.), kas norāda uz to, ka nav nepareiza grafika, bet pastāv jautājums, kāds skatījums investoram nepieciešams attiecīgā situācijā un darījuma lēmuma pieņemšanā.

Baltijas biržu tirgus ir uzskatāms par riskantāku, jo uzņēmumi ir salīdzinoši nelieli un arī apgrozījums, salīdzinot ar lielajām biržām, ir mazs.<sup>114</sup>

<sup>114</sup> **Tiltanova, Z.** *Risks – ne ienaidnieks, ne draugs.* NASDAQ OMX Baltic. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/investoriem/risks.pdf>

Neadekvātu un negatīvu jaunumu, vērtējumu rezultātā akciju cena var ievērojami samazināties, un ekstremālos gadījumos pat zaudēt lielāko daļu vai pat visu sākotnējo vērtību. Akcijas cenu vistiešāk ietekmē konkrētā uzņēmuma darbības rezultāti, valdes lēmumi, svarīgu nosacījumu maiņa, vadības maiņa, zvērināta revidenta atzinums par uzņēmējdarbības turpināšanu, notikumiem pēc bilances datuma.

### 3.2. Pastāvīgie riski un to iespējamie risinājumi

Jāatzīmē, ka risks nav homogēns – viendabīgs, attiecīgi to nevar izteikt, izmērīt vai sakopot vienā virzienā pa katru no riska veidiem.<sup>115</sup> Autors arī vēlas atzīmēt, ka nepastāv vidējs risks, atsevišķos pētījumos par Baltijas valstu biržām šādas nepilnības aizvien var novērot. Saistībā ar cenu volatilitāti Baltijas biržās var iedalīt sekojošus riskus, kurus attiecīgi skatās vairāk vai mazāk atsevišķi un katru pašu par sevi kopējā lēmuma pieņemšanā:

- Volatilitātes risks. Volatilitāte raksturo akciju cenu izmaiņu dinamiku. Jo lielāka ir volatilitāte, jo lielākas ir cenu svārstības. Risks saistīts ar iespējām gūt peļņu vai ciest zaudējumus saistībā ar finanšu instrumentu cenu svārstībām.<sup>116</sup> Pēc tirdzniecības sesijas beigām, investors var saskarties ar lielāku volatilitāti nekā parastajā tirdzniecības laikā, un līdz ar to var tikt izpildīta tikai daļa no iesniegtā uzdevuma, vai arī tas var palikt neizpildīts.<sup>117</sup>
- Ziņu plūsmas risks. Bieži emitenti izplata paziņojumus, kas var būtiski ietekmēt to akcijas cenu, pēc tirdzniecības sesijas beigām. Līdzīgi arī svarīga finanšu informācija bieži tiek publiskota ārpus ierastā tirdzniecības laika. Līdz ar to pēc tirdzniecības sesijas beigām publiskotā informācija var ietekmēt akcijas cenu, kas kombinācijā ar zemu likviditāti un augstu volatilitāti var izraisīt neadekvāti lielas cenas izmaiņas.

---

<sup>115</sup> KMPG International: *Risk appetite to drive value*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: <http://www.kpmg.com.au/aci/docs/using-risk-appetite-to-drive-value.pdf>

<sup>116</sup> Citadele banka: *Ar finanšu instrumentiem saistīto risku apraksts*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: [http://www.citadele.lv/common/img/uploaded/doc/finansu\\_instrume\\_saist\\_risku\\_lv.pdf](http://www.citadele.lv/common/img/uploaded/doc/finansu_instrume_saist_risku_lv.pdf)

<sup>117</sup> AS LHV Pank: *Ar pēc sesijas (after-hours) tirdzniecību saistītie riski*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: [http://www.lhv.lv/images/files/after\\_hours\\_risk\\_LV.pdf](http://www.lhv.lv/images/files/after_hours_risk_LV.pdf)

- Cenu starpības risks. Ar jēdzienu „cenu starpība” domāta atšķirība starp konkrētu vērtspapīra pirkšanas un pārdošanas cenām. Zema likviditāte un augsta volatilitāte var izraisīt šīs starpības pieaugumu.<sup>118</sup>
- Finanšu tirgus neprognozējamības risks. Pirms viena gadsimta, atbildot uz jautājumu, ko šodien darīs akciju tirgi, leģendārs Amerikāņu finansists Morgans, J.P. atbildēja, ka tie svārstīsies. Arī šodien pateikt ar lielu pārliecību, kāda būs finanšu aktīvu cena vai, vismaz, cenas izmaiņas virziens, turpmāko dienu, nedēļu vai mēnešu laikā ir ārkārtīgi grūti.<sup>119</sup>

Turklāt, runājot par risku, nedrīkst aizmirst par sagaidāmo atalgojumu, atdevi un attiecīgi noteiktā riska, tās *apetītes* vērtību.<sup>120</sup> Klienti, kas lūdz padomu saviem finanšu konsultantiem, bieži uzskata, ka finanšu iestādēm ir pieejama precīza informācija par finanšu tirgus nākotni un, tāpat, var precīzi pateikt īsto noteikta instrumenta pirkšanas vai pārdošanas brīdi. Kaut arī profesionālajiem finanšu tirgus dalībniekiem ir daudz plašāka pieeja daudzveidīgai finanšu informācijai un tās apstrādē tiek brīžiem izmantoti ārkārtīgi sarežģīti matemātiski modeļi, iegūtās dažādu analītiķu prognozes rezultātā var būt ārkārtīgi atšķirīgas. Lai raksturotu, piemēram, cik dažādi un pretrunīgi viedokļi par nākotni kādā konkrētā laika brīdī ir iespējami starp profesionāliem finanšu speciālistiem, ir vērts aplūkot vienu noteiktu finanšu instrumentu - EUR/USD valūtas kursu. Pareiza volatilitātes un tās izmaiņu analīze palīdz labāk uztvert un izprast finanšu tirgu riskus.<sup>121</sup>

Izmantojot, piemēram, šā gada 13.februārī pasaulē 52 lielu banku finanšu analītiķu iesniegtās prognozes par EUR/USD valūtas kursu, kuras ir apkopojusi aģentūra *Bloomberg* (skat. 3.7.attēlu 47.lpp.), viennozīmīgi pieņemt drošu lēmumu un steigties pārdot vai pirkt EUR valūtu laikam būs neiespējami. No iesniegtajām prognozēm var tikai saprast to, ka viedokļi par EUR un USD valūtu savstarpējo vērtību nākotnē ir ārkārtīgi dažādi. Prognozes EUR/USD valūtas kursam 2012.gada beigās svārstās no 1.44 līdz 1.00. Ja 13.februārī faktiskais EUR/USD kurss bija ap 1.32, tad saskaņā ar profesionālu finanšu dalībnieku

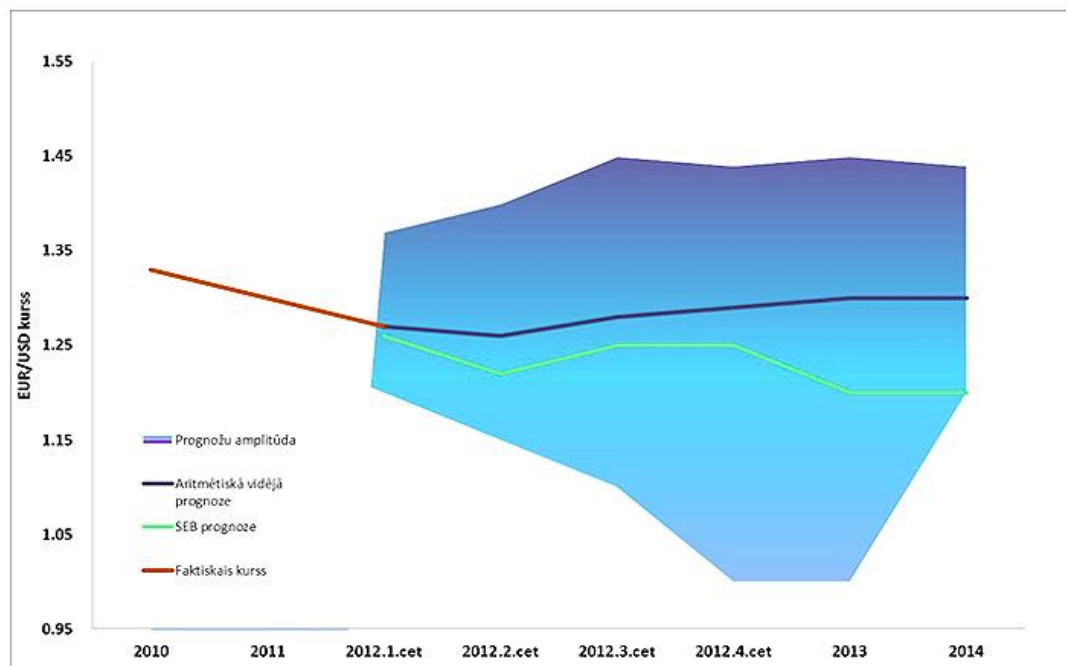
<sup>118</sup> AS LHV Pank: *Ar pēc sesijas (after-hours) tirdzniecību saistītie riski*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: [http://www.lhv.lv/images/files/after\\_hours\\_risk\\_LV.pdf](http://www.lhv.lv/images/files/after_hours_risk_LV.pdf)

<sup>119</sup> AS SEB banka: *Finanšu tirgus neprognozējamība*. [tiešsaiste] – [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/lv/private/research/analytic-info/finance-market/opinions/news/new/opinion14032012/>

<sup>120</sup> KMPG International: *Risk appetite to drive value*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: <http://www.kpmg.com.au/aci/docs/using-risk-appetite-to-drive-value.pdf>

<sup>121</sup> Aktan, B., Korsakiene, R., Smaliukiene, R. *Time-varying volatility modelling of Baltic stock markets*. *Journal of Business Economics and Management*, 2010, 11(3), p. 511-532.

viedokli tā vērtības izmaiņas gada beigās būs robežās no +9% līdz -24%.



**3.7.att. EUR/USD valūtas kursa prognozes 2012.gada 13.februārī saskaņā ar 52 analītiķu iesniegtajām prognozēm Bloomberg, avots: Bloomberg, SEB, SEB aprēķini<sup>122</sup>**

Plašas nākotnes vērtību prognožu amplitūdas (skat. 3.7.attēlu) nav tikai valūtas kursiem, bet arī akcijām, obligācijām, izejvielām un visiem citiem riskantiem finanšu aktīviem. Tādēļ arī vienmēr, kā labākie risinājumi pret finanšu aktīvu cenu īstermiņa svārstībām un neprognozējamību, tiek ieteikti visiem investoriem pietiekoši ilgs ieguldījumu termiņš un diversifikācija, kuras apmēru un dažādību savukārt nosaka *riska apetīte*.<sup>123</sup>

*Riska apetīte* tiek uzskatīta par instrumentu, lai izzinātu kā izskatās panākumi, attiecīgi kāda ir gaidāmā atdeve, un kas ir tas ar ko tiek riskēts, piemēram, patērētais laiks, ieguldītais kapitāls, lai efektīvi izvērtējot riskus un iespējamus scenārijus varētu pieņemt pareizo lēmumu.<sup>124</sup>

Baltijas biržas darbojas vienotā sistēmā un ir sinhroni saistītas reālā laikā – tāpēc, ja pat ārvalstu vai vietējie investori ir koncentrējušies darījumiem vienā no Baltijas biržām, visticamāk, bez papildus formalitātēm var brīvi tirgoties kaimiņvalstu biržās. Tā paturot

<sup>122</sup> AS SEB banka: *Finanšu tirgus neprognozējamība*. [tiešsaiste] – [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/lv/private/research/analytic-info/finance-market/opinions/news/new/opinion14032012/>

<sup>123</sup> Turpat.

<sup>124</sup> KPMG International: *Risk appetite to drive value*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: <http://www.kpmg.com.au/aci/docs/using-risk-appetite-to-drive-value.pdf>

tiesības savlaicīgi reaģēt uz kādu izdevīgu akciju piedāvājumu attiecīgajā brīdī tirdzniecības sesijas laikā. Tomēr, autors vēlas akcentēt valūtas risku, ir izšķiroša loma, piemēram, ja investors, kurš koncentrējies darījumiem Igaunijas biržā, kur norēķini norit eiro valūtā ievēro pieklājīgu cenu samazinājumu Rīgas biržā, un tieši stabila uzņēmuma akcijas, kur kāds investors pēc lēmuma izstāties no tirgus – pārdod savas akcijas par tā brīža pieprasījuma cenām. Baltijas biržu vienotā tirdzniecības sistēma Igaunijas investoram ļauj pieņemt momentānu lēmumu piedalīties vairāk solīšanā, lai iegūtu zināmu daudzumu akciju pie iespējami pēdējā laika zemākās cenas, neskatoties un vairāksolīšanu, bet aktuāls kļūst jautājums vai darījums tiešām izrādīsies tik veiksmīgs pēc valūtas maiņas operācijas no eiro valūtas uz latiem. Tādējādi, autors atkārtoti norāda uz iepriekš apskatītā faktora nozīmīgumu, fundamentālās nepieciešamības – eiro ieviešana visās Baltijas biržās, kā faktoram, kas spēj atstāt iespaidu uz cenu volatilitāti specifiski Baltijas biržās.

Valūtas risks nozīmē, ka cilvēka vai uzņēmuma finansiālo stāvokli ietekmē valūtas kursu pārmaiņas. Risks rodas, ja ir atklātā valūtas pozīcija pret citu valūtu. Valūtas risks ir viens no visnepatīkamākajiem riskiem, jo valūtas pēc būtības ir ļoti svārstīgas un risks var netikt kompensētas. Valūtu pozīcijas nedod procentu ienākumus kā vērtspapīri vai dividendes kā akciju sabiedrību kapitāla daļas – akcijas. Valūtu kursi svārstās vairāku iemeslu dēļ, piemēram, tirdzniecības bilances ietekmē vai investīciju plūsmu pārvietošanās dēļ. Svārstoties valūtas kursam, var gan iegūt, gan zaudēt, un atklātās pozīcijas rezultāts pret kādu valūtu ilgā laika posmā teorētiski var līdzināties nullei, bet īslaicīgi svārstības ir ļoti būtiskas: tās var novest uzņēmēju vai kreditoru līdz bankrotam. Ja cilvēks vai firma nevēlas apzināti nodarboties ar valūtas spekulācijām, vislabāk ir ierobežot valūtas risku.<sup>125</sup>

Veiktās analīzes ietvaros pētījuma laikā autors secina, ka valstu vērtējumam investoru acīs ir daudz lielāka nozīme nekā agrāk. Proti, tiek ņemti vērā gan reitingi, gan makroekonomikas rādītāju prognozes (inflācija, valsts parāds, bezdarba līmenis, u.c.), gan cenu likmes, u.c. Būtiski ir atzīmēt, ka liels svars ir sniegto paziņojumu nozīmei valstij par kuru tie tiek publicēti, proti uz kuru valsti tiek attiecināti konkrētie novērtējumi un to nozīme investoram. Pasaulē finanšu tirgi ir ļoti jūtīgi uz kredītreitingu vērtējumu, bieži investori uzticas vienas kompānijas vērtējumam, bez plašākas analīzes un iedziļināšanās konkrētajā situācijā. Latvijas situācijā svarīgi ir atzīmēt faktu, ka papildus reitinga samazinājums var veidot papildus samazinājumus gan ekonomikā, gan no investoru puses.

---

<sup>125</sup> Latvijas Banka: *Valūtas risku var novērst*. [tiešsaiste] – [atsauce 09.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/publikacijas/averss-un-reverss/2003-4/valutas-risku-var-noverst/4524>

Aktuāls ir kļuvis jautājums vai vadošās reitingu aģentūras nerada sev vēlamo situāciju, neveic manipulācijas un vai sniegtie reitingi atspoguļo patiesu un reālu situāciju par katru valsti. Turklāt, vai sniegtos reitingu aģentūras vērtējumus un paziņojumus ir iespējams izmantot un uzticēties, vai tie ir noderīgi veicot prognozes, pieņemot lēmumus. Vērojot procesus samazinot vai paaugstinot reitingus ir iespējams novērot zināmas likumsakarības. Piemēram, ES valstīm ar augtiem kredītreitingu vērtējumiem ir arī augtas parādsaistības no IKP (Vācija – 83.2%, Beļģija – 96.2%, Francija – 82.3%, Īrija – 92.5%), šīs valstis tiek uzskatītas par ekonomiski attīstītām un spēcīgām valstīm.

Vairākos autoru pētījumos ir izskanējis viedoklis, ka sniegtajos kredītreitingu vērtējumos ir vērojama divu kontinentu sadursme, vēlme izcelt labāko, proti, sadursme starp Eiropu un Ameriku, kur tiek izcelta viena varenība un atspoguļota otra nabadzība.

Eiro valūtas ieviešana Latvijai ir saistošs jautājums kopš brīža, kad Latvijas tauta 2003.gada 20.septembrī referendumā nobalsoja par Latvijas pievienošanos ES un līdz ar to arī par eiro valūtas ieviešanu Latvijā. Kad 2004.gada 1.maijā Latvija kļuva par pilntiesīgu ES dalībvalsti, aktuāls kļuva jautājums par eiro valūtas drīzu ieviešanu Latvijā kā vienīgo likumīgo maksāšanas līdzekli.

Ir pagājis pietiekami ilgs laiks, kopš Latvija pievienojusies pasaulē lielākajam kopīgajam tirgum, kur valda brīvība, tiesiskums un demokrātija, ir pagājis pietiekami ilgs laiks, lai varētu sākt vērtēt, kādus rezultātus dalība ir devusi Latvijai un, ko Latvija ir darījusi, lai nonāktu tur, kur tā it tagad. Pievienošanās ES pati no sevis neatrisina nevienu problēmu un nenodrošina iedzīvotāju labklājības līmeni, lai to visu sasniegtu ir nepieciešama aktīva līdzdalība gan no valdības puses, gan pilsoniskās sabiedrības puses ES piedāvāto iespēju izmantošanā.

Līdz ar to aktuāls jautājums ir par drīzu eiro valūtas ieviešanu Rīgas biržā. Vērtējot makroekonomikas rādītājus, kas aizkavē ieviest eiro valūtu šodien un kas varētu to aizkavēt nākotnē. Kā vienu no eiro valūtas ieviešanas šķēršļiem var minēt valsts konsolidētā kopbudžeta deficīta problēmu, inflācijas risku nākotnē (naftu cenu pieaugums pasaules tirgos), kur prognozes ir saistītas ar augšupvērstiem riskiem.

Latvijā eiro valūtas ieviešanas procesu uzrauga LR Ministru Kabinets, kam Vadības komiteja reizi pusgadā sniedz pārskatu par paveikto un par plānoto nākamajam periodam. Savukārt par Vadības komitejas lēmumu īstenošanu, darba grupu savstarpēju koordinēšanu,

kā arī par to problēmu risināšanu, kuras saistītas ar eiro valūtas ieviešanu, atbildīgs ir eiro valūtas ieviešanas projekta vadītājs.<sup>126</sup>

Lai mazinātu ar norēķinu valūtas maiņu saistītās izmaksas un nodrošinātu efektīvu eiro valūtas ieviešanas procesu, Latvijā tiek plānots izmantot t.s. lielā sprādziena scenāriju – vienlaicīgu eiro valūtas skaidras un bezskaidras naudas ieviešanu.<sup>127</sup>

Latvijā paredzēts pieņemt „Eiro ieviešanas likumu” jeb „Jumta likums”, kurā tiks noteikti pamatnosacījumi, kas saistīti ar eiro valūtas ieviešanu. „Eiro ieviešanas likuma” projektu izstrādās LR FM kopā ar Tieslietu ministriju, pamatojoties uz sagatavoto Konceptiju par normatīvo aktu sakārtošanu, jautājumos, kas skar eiro valūtas ieviešanu. Pēc saskaņošanas ar atbildīgajām institūcijām likumprojekts tiks iesniegts ECB izskatīšanai un saskaņošanai. Lai LR likums „Par Latvijas Banku” pilnībā atbilstu Līgumam par ES darbību un ECBS un ECB Statūtiem, LB izstrādās likumprojektu „Grozījumi likumā „Par Latvijas Banku””, kas noteiks LB integrāciju Eirosistēmā.<sup>128</sup>

Autors pētījuma analīzes ietvaros plašāk vērtējis Māstrihtas konverģences kritēriju izpildi pie esošās ekonomiskās politikas īstenošanas Latvijā. Sākotnēji Latvijai bija grūtības izpildīt patēriņa cenu inflācijas kritēriju, jo tas neatbilda Māstrihtas konverģences kritērijiem un bija pārāk augsts, taču šobrīd un nākamo pāris gadu šķērslis numur viens ir pārlietu lielais valsts budžeta deficīts (pieļaujama ir 3% pret IKP), savukārt tiek prognozēts, ka valsts ārējā parāda apjoms pietuosies kritiskajai robežai (60% pret IKP).

Analizējot Latvijas tautsaimniecību ietekmējošos iekšējos faktoros, jāmin iespēja, ka, mazinoties bažām par finanšu sistēmas stabilitāti gan Eiropā, gan Latvijā, mazināsies piesardzības uzkrājumu veidošanas temps, kas varētu noteikt straujāku, nekā plānots, privātā patēriņa izaugsmi. Uzlabojoties patērētāju un uzņēmēju noskaņojuma rādītājiem, kā arī valdības darba novērtējumam, var sarukt ēnu ekonomika, palielinot IKP. Savukārt enerģētikas un transporta sektorā pēdējos ceturkšņos veiktās investīcijas var būtiski palielināt ekonomisko aktivitāti.<sup>129</sup>

---

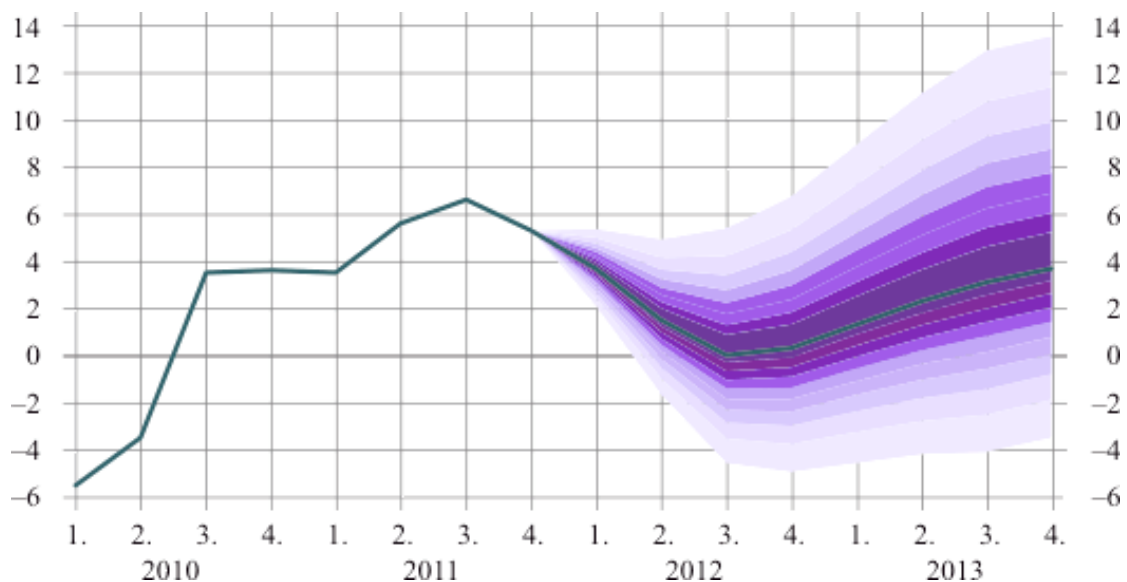
<sup>126</sup> Rīga : LR Finanšu ministrijas. *Latvijas nacionālais eiro ieviešanas plāns*. [tiešsaiste] - [atsauce 27.03.2012.]. Pieejams: <http://www.fm.gov.lv/files/files/D9C603580007001269934736447827.pdf>

<sup>127</sup> Turpat.

<sup>128</sup> Turpat.

<sup>129</sup> LB: *Makroekonomisko norišu pārskats, 2012. gada aprīlis*. [tiešsaiste] - [atsauce 15.05.2012.]. Pieejams: [http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp\\_2012\\_aprilis\\_0.pdf](http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp_2012_aprilis_0.pdf)

LB raksturojot Latvijas tautsaimniecības attīstību, par IKP piebilst, ka lai gan 2009.gada beigās situācija ārējos tirgos sāka pakāpeniski uzlaboties, Latvijas tautsaimniecības attīstību arī 2009.gada 2.pusgadā vairāk ietekmēja straujais IKP kritums, kas ir bijis viens no straujākajiem ES dalībvalstīs pērn. 2009.gadā IKP saruka par 17.5%. 2009.gada 2.pusgadā Latvijas tautsaimniecībā vērojamas pozitīvas iezīmes turpināja pastiprināties arī 2010.gada sākumā, kur 1.ceturksnī IKP bija -6% un 2.ceturksnī -2.1%, savukārt 2011.gada 4.ceturksnī 5.7% un 2012.gada 1.ceturksnī 6.8%. Apkopojot minēto, IKP izaugsmes prognoze 2012.gadam pagaidām netiek mainīta 1.3% (skat. 3.8.attēlu). Ekonomiskās darbības rādītāji 2012.gada pirmajos mēnešos prognozi visdrīzāk pārskatīs un palielinās. Savukārt 2013.gadā tiek prognozēts tautsaimniecības attīstības tempa paātrinājums līdz 2.7%.



3.8.att. IKP pārmaiņas Latvijā no 2010. līdz 2013.gadam (salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)<sup>130</sup>

Lejupvērsto risku pieaugums IKP ir saistīts ar negatīvām tendencēm Grieķijas un Spānijas tautsaimniecības attīstībā, jo tās var palēnināt eiro zonas tautsaimniecības atveseļošanu. Joprojām aktuāli ir ekonomiskie riski, kas saistīti ar augstu bezdarba līmeni, iedzīvotāju ienākumu sarukumu, zemu kreditēšanas līmeni, nākotnē iespējamo ECB bāzes likmes palielināšanu u.c. budžeta deficīta ierobežošanas pasākumiem, tā secina savās prognozēs LB.

<sup>130</sup> LB: *Makroekonomisko norišu pārskats, 2012. gada aprīlis*. [tiešsaiste] - [atsauce 15.05.2012.]. Pieejams: [http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp\\_2012\\_aprilis\\_0.pdf](http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp_2012_aprilis_0.pdf) (Iekrāsotais laukums atspoguļo 90% no iespējamiem attīstības scenārijiem; jo gaišāka ir krāsa, jo mazāka ir scenārija realizēšanās varbūtība.)

Pēc iestāšanās ES 2004.gadā Latvijā vairāk nekā četrus gadus bija fiksēta savienībā augstākā inflācija, bet pēc recesijas iestāšanās inflācijas rādītāji strauji kritās un 2009.gada oktobrī pirmo reizi tika piedzīvota gada deflācija. Kā zināms, tad viens no būtiskajiem iemesliem, kāpēc Latvijā eiro valūta netika ieviesta 2006. un 2008.gadā bija augstais inflācijas rādītājs, kas neatbilda noteiktajam Māstrihtas konverģences kritērijam.

Vērojot esošo situāciju, autors secina, 2012. gada aprīlī gada inflācija turpināja samazināties, un tās kritums mēneša laikā par 0.5pp līdz 2.8%, tāpat saglabājot maijā – 2.8% tādu pašu līmeni.

2012.gada pirmajos mēnešos saasinājušies riski, kas palielina varbūtību, ka inflācijas līmenis varētu pārsniegt pašlaik prognozēto. Pirmkārt, pārtikas cenu līmeni gadā kopumā var nelabvēlīgi ietekmēt sausums Dienvidamerikā, kur jau pašlaik tiek novāktas mazākas ražas, nekā gaidīts, kā arī iespējamais graudaugu ražu sarukums NVS valstīs ziemas kailsala dēļ. Otrkārt, Tuvo Austrumu naftas ieguves valstīs pastāvīgi notiek politiskie nemieri, un nav informācijas par iespēju rast to drīzu un konstruktīvu risinājumu, kas savukārt mazinātu saspīlējumu naftas produktu tirgū. Tāpēc tuvākajā nākotnē nav pamata gaidīt būtisku naftas cenu kritumu.<sup>131</sup>

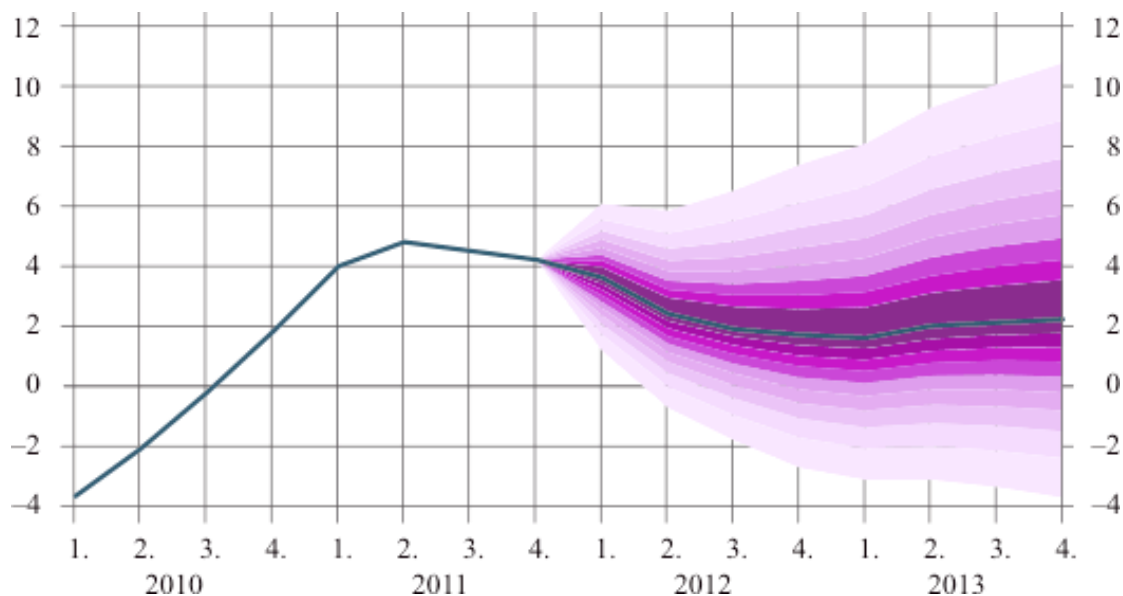
Naftas cenu pieaugums izraisa arī mazuta cenu kāpumu, tāpēc var palielināties dabasgāzes tarifi rūpnieciskajiem patērētājiem. Mājsaimniecībām dabasgāzes tarifi varētu mainīties jūlijā, taču siltumenerģija var sadārdzināties agrāk, ja pieaugs rūpniecisko patērētāju izmaksas. AS "Latvijas Gāze" tarifu prognoze rūpnieciskajiem patērētājiem līdz jūnijam ir nemainīga, taču naftas cenu riski palielina iespēju, ka prognozes un faktiskās cenas var tikt koriģētas. Papildu inflācijas risku rada arī sabiedriskā transporta biļešu cenu palielināšana dotāciju samazinājuma un vienlaikus arī degvielas cenu kāpuma rezultātā. Kā viens no riskiem, kas varētu ietekmēt inflācijas prognozi, minama arī iespēja, ka darbaspēka izmaksu pieaugums 2012.gadā varētu būt straujāks, nekā pašlaik tiek prognozēts, kas varētu radīt spiedienu uz inflācijas pieaugumu. Visbeidzot, arī labākas, nekā iepriekš plānotas, Latvijas tautsaimniecības izaugsmes perspektīvas ar laiku var izraisīt papildu spiedienu uz inflāciju.<sup>132</sup>

Kopumā LB prognozē, ka 2012.gadā patēriņa cenu kāpums būs 2,6% (2012.gada marta LB prognoze), tomēr prognozei ir augšupvērsti riski (skat. 3.9.attēlu 53.lpp.). Savukārt 2013.gadā inflācijas līmenis tiek prognozēts tuvu 2.2%.

---

<sup>131</sup> Latvijas Banka: *Makroekonomisko norišu pārskats, 2012. gada aprīlis*. [tiešsaiste] - [atsauce 15.05.2012.]. Pieejams: [http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp\\_2012\\_aprilis\\_0.pdf](http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp_2012_aprilis_0.pdf)

<sup>132</sup> Turpat.



3.9.att. Patēriņa cenu inflācija Latvijā, pārmaiņas no 2010. līdz 2013.gadam (salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)<sup>133</sup>

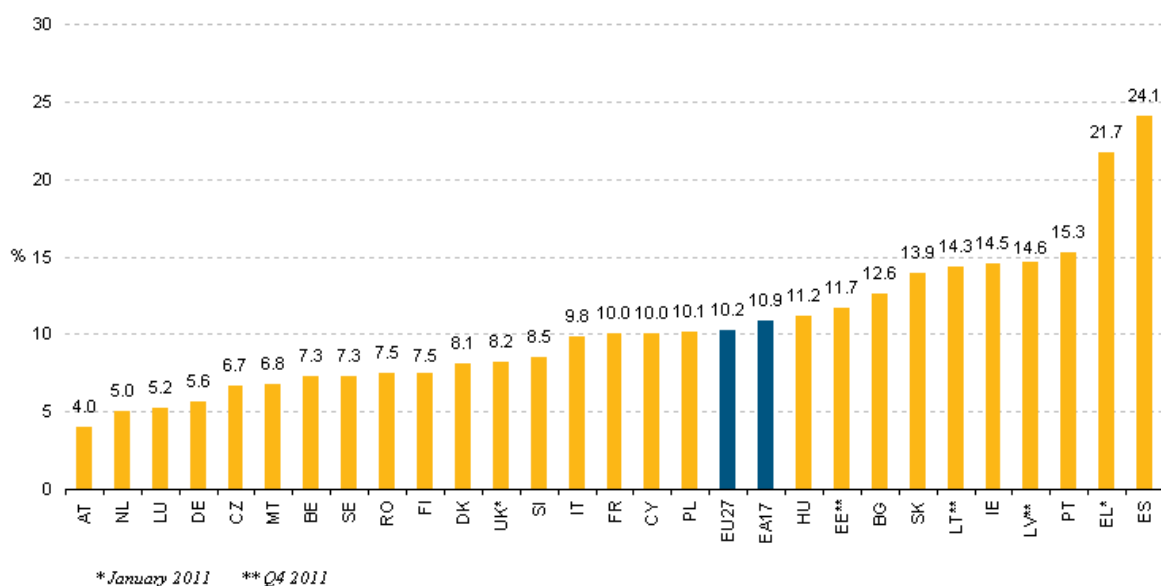
LB uzsver, ka lejupvērstie riski galvenokārt saistīti ar iedzīvotāju ienākumu mazināšanos un augsto bezdarba līmeni, kas turpinās negatīvi ietekmēt iekšzemes patēriņu. No piedāvājuma puses raugoties, augošais darba ražīgums apvienojumā ar reālās darba samaksas kritumu turpinās mazināt darbaspēka vienības izmaksas, tādējādi saglabājot lejupvērstu spiedienu uz cenām.

Kā vēsta Eurostat, šā gada 1.ceturksnī bezdarba līmenis Spānijā pieaudzis līdz 24.1% (2010.gada 1.ceturksnis 18.8%), kas ir lielākais bezdarba līmenis starp ES valstīm, savukārt 2012.gada 1.ceturksnī bezdarba līmenis Latvijā 12.9% un nav visaugstākais no ES dalībvalstīm, kā tas bija 2010.gada martā, kad bezdarba līmenis Latvijā bija 22.3% (skat. 3.10.attēlu 54.lpp.).

Savukārt, CSB informē, ka 2012.gada 1.ceturksnī Latvijā bija 166.7 tūkst. darba meklētāju jeb 16.3% no ekonomiski aktīvajiem iedzīvotājiem (nodarbinātajiem un darba meklētājiem). Darba meklētāju skaits un īpatsvars ekonomiski aktīvo iedzīvotāju skaitā šajā periodā ir samazinājies salīdzinot ar iepriekšējā gada 1.ceturksni, kad darbu meklēja 178.9 tūkst. cilvēku un to īpatsvars bija 17.6%, bet palielinājies salīdzinot ar 2011.gada 4.ceturksni (attiecīgi 155 tūkst. cilvēku un 15.0%). Darba meklētāju vīriešu īpatsvars ekonomiski aktīvo

<sup>133</sup>LB : *Makroekonomisko norišu pārskats, 2012. gada aprīlis*. [tiešsaiste]. - [atsauce 15.05.2012.]. Pieejams: [http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp\\_2012\\_aprilis\\_0.pdf](http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp_2012_aprilis_0.pdf) (Iekrāsotais laukums atspoguļo 90% no iespējamiem attīstības scenārijiem; jo gaišāka ir krāsa, jo mazāka ir scenārija realizēšanās varbūtība.)

vīriešu skaitā valstī bija augstāks nekā sievietēm (attiecīgi ekonomiski aktīvo sieviešu skaitā), veidojot 17.6% un 15.0%. Pēc Nodarbinātības valsts aģentūras datiem aprēķinātais reģistrētais bezdarba līmenis 2012.gada 1.ceturksnī valstī bija 11.7%.<sup>134</sup>



3.10.att. **Bezdarba līmenis ES dalībvalstīs 2012.gada martā, %**<sup>135</sup>

Augšupvērstos riskus IKP Latvijā rada iespējamais ēnu ekonomikas pieaugums, tāpēc faktiskais iedzīvotāju ienākumu kritums varētu būt mazāks, nekā rāda oficiālie statistiskie dati. Augšupvērstie riski saistīti arī ar pasaules energoresursu cenu dinamiku, kas, atveseļojoties pasaules ekonomiskajai aktivitātei, var būtiski augt. Turklāt salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu energoresursu cenu īpatsvars Latvijas patēriņa preču grozā 2012.gadā būtiski palielinājies, tādējādi palielinot energoresursu cenu pārmaiņu ietekmi uz kopējo cenu indeksu.

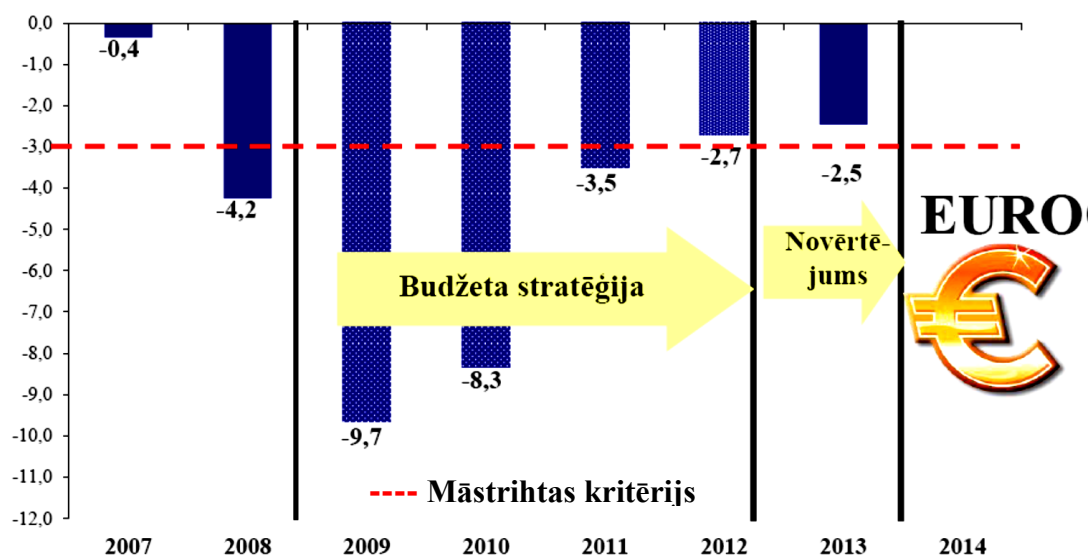
Kopumā LB saglabājusi šā gada inflācijas prognozi 2.6% līmenī. Centrālā banka atstāj nemainīgu arī šā gada Latvijas IKP pieauguma prognozi – 1.3%. Vienlaikus gan bankas vadītājs atzina, ka LB ar lielu piesardzību vērtē Latvijas ekonomikas izaugsmi un inflāciju, pieļaujot, ka gada vidū abas prognozes varētu pārskatīt, palielinot inflācijas un samazinot IKP izaugsmes prognozi.

<sup>134</sup> CSB : *Par darbaspēka apsekojuma rezultātiem 2012.gada 1.ceturksnī.* [tiešsaiste] - [atsauce 22.05.2012.]. Pieejams: <http://www.csb.gov.lv/notikumi/par-darbaspeka-apsekojuma-rezultatiem-2012gada-1-ceturksni-33365.html>

<sup>135</sup> Eurostat: *2012.gada marts.* [tiešsaiste] - [atsauce 22.05.2012.]. Pieejams: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics\\_explained/index.php/Unemployment\\_statistics](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics)

Savulaik, LB prezidents I. Rimšēvičs uzsvēris, ka inflācijas samazināšana nepieciešama ne tikai Māstrihtas kritērija izpildei, bet arī labklājības tālākai attīstībai Latvijā.

Latvijas budžeta deficīts pagājušajā 2009.gadā bija 10.2% pret IKP, budžeta deficīts pērn piedzīvojis ievērojamu kāpumu salīdzinājumā ar 2008.gadu, kad tas veidoja 4.1% pret IKP, kas ir sestais augstākais rādītājs starp visām ES valstīm, liecina jaunākie ES statistikas biroja Eurostat dati, kas aprēķināti, balstoties uz Eiropas kontu sistēmu 95.<sup>136</sup> Savukārt pēc LB datiem, 2010.gada budžeta deficīts veidoja -8.3%. 2011.gadā – 3.5% un 2012.gadā tiek plānots -2.7% un 2013.gadā – 2.5%. Pēc LB datiem, Valsts konsolidētā kopbudžeta izdevumi (kopš gada sākuma, g/g; %) 2012.gada maijā veido 3.4%.



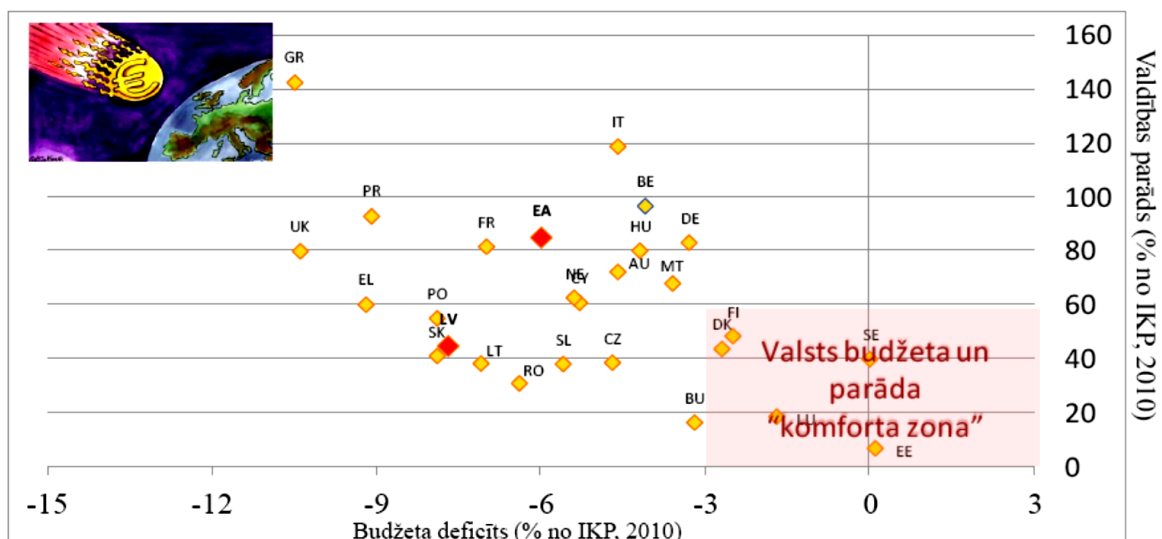
### 3.11.att. Latvijas valsts konsolidētā kopbudžeta bilance no 2007. līdz 2014.gadam, % pret IKP<sup>137</sup>

Savukārt, kā norādīts, Latvijas Konverģences programmā 2012-2015<sup>138</sup> – Vidēja termiņa makroekonomiskās attīstības scenārijs 2012. – 2015.gadam, tad pēc vispārējās valdības budžeta deficīta apmērs pēc FM lietotās metodoloģijas (pēc ESA metodoloģijas) 2012.gadā ir noteikts 2.1% apmērā no IKP, 2013.gadā – 1.4% apmērā no IKP, 2014.gadā – 0.8% apmērā no IKP, 2015.gadā – 0.3% apmērā no IKP.

<sup>136</sup> Latvijas Banka: *Klasifikācijas sistēmas*. [tiešsaiste] - [atsauce 11.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/statistika/klasifikācijas-sistemas/isi-par-esa95?pop=1&tmpl=component>

<sup>137</sup> **Paula, D.** *Par Latvijas ceļu uz eiro*. Latvijas Banka 2012.gada 18.maijs. [tiešsaiste] - [atsauce 20.05.2012.]. Pieejams: <http://www.eiro.lv/faili/struktura/4A831E183078001337356608.pdf>

<sup>138</sup> Eiropas Komisija: *Latvijas Konverģences programma 2012-2015*, 2012.gada aprīlis [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2012/01\\_programme/lv\\_2012-04-30\\_cp\\_lv.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2012/01_programme/lv_2012-04-30_cp_lv.pdf)



\* Īrijā budžeta deficīts 2010. gadā pārsniedza 30 % no IKP dēļ banku glābšanas pasākumiem

Avots: Eurostat

### 3.12.att. Valdības parāda (% no IKP, 2010) un Budžeta deficīta (% no IKP, 2010) attiecība ES dalībvalstīs<sup>139</sup>

Kā attēlots (skat. 3.12.attēlu), tad Māstrihtas kritērijus 2010.gadā izpildījusi Igaunija, Somija, Dānija, Zviedrija. Latvijas un ES vidējais rādītājs ir ārpus „komforta zonas” un izcelts ar sarkanu.

Latvijas 2011.gada budžeta deficīts veidoja 494 miljonus latu, salīdzinot ar 2010.gada budžeta deficītu 1.04 miljardu latu jeb 8.2% no IKP apmērā. Latvija pagājušā gadā spējusi panākt ceturto lielāko budžeta deficīta samazinājumu.<sup>140</sup>

Savukārt Igaunija pērn bijusi viena no trim ES valstīm, kurā reģistrēts budžeta pārpalikums. Igaunijas 2011.gada budžeta pārpalikums bija 1% apmērā no IKP, kas ir otrs labākais rādītājs starp ES valstīm. Lietuvas budžeta deficīts pērn veidoja 5.5% no IKP, salīdzinot ar 7.2% no IKP 2010.gadā. Vislielākais budžeta deficīts 2011.gadā reģistrēts Īrijā – 13.1% apmērā no valsts IKP, salīdzinot ar 31.2% no IKP 2010.gadā. Otrs lielākais budžeta deficīts pērn bijis Grieķijā – 9.1% no IKP, kam seko Spānija ar 8.5% no IKP. Visā ES vidēji budžeta deficīts pērn samazinājies par diviem procentpunktiem līdz 4.5% no bloka IKP.

<sup>139</sup> Paula, D. Par Latvijas ceļu uz eiro. Latvijas Banka 2012.gada 18.maijs. [tiešsaiste] - [atsauce 20.05.2012.]. Pieejams: <http://www.eiro.lv/faili/struktura/4A831E183078001337356608.pdf>

<sup>140</sup> Neatkarīgā Rīta avīze. Latvijas budžeta deficīts pērn bijis 12.mazākais ES. Ziņu aģentūra LETA. 23.04.2012. [tiešsaiste] - [atsauce 05.05.2012.]. Pieejams: <http://nra.lv/ekonomika/70631-latvijas-budzeta-deficits-pern-bijis-12-mazakais-es.htm>

Savukārt eiro zonā budžeta deficīts pērn veidoja 4.1% no IKP, salīdzinot ar 6.2% 2010.gadā.<sup>141</sup>

Latvijai budžeta deficīta samazināšana nozīmē ne tikai garantija plānotajai eiro valūtas ieviešanai 2014.gadā, bet arī iespēja nodrošināt tautsaimniecības izaugsmi, piesaistīt jaunas investīcijas, iespēja izveidot jaunas darba vietas, kas palielinātu ienākumus no nodokļiem valsts budžetā.

LB prezidents savā prezentācijā „Latvijas ekonomiskā situācija un nākotnes izredzes, izaicinājumi” uzsver, ka sakārtots budžets sekmē makroekonomiskās stabilitātes atjaunošanos, kas ļaus vēlāk lētāk pārfinansēt valsts parādu, mazinās parāda apkalpošanas izmaksu slogu. Atjaunojoties uzticībai Latvijā atjaunosies investīcijas, paātrināsies ekonomikas atveseļošanās, kas savukārt sekmēs jaunas darba vietas, papildus ieņēmumi budžetā, paātrināsies valsts kopējā parāda atmaksa.

Ņemot vērā to, ka globālās finanšu krīzes ietekmē ir būtiski samazinājusies kredītresursu pieejamība un tautsaimniecības lejupslīdes apstākļos ir ievērojami kritušies ieņēmumi valsts budžetā, 2008.gada beigās Latvija vērsās pie starptautiskajiem aizdevējiem. 2008.gada noslēgumā EK, SVF, Pasaules Banka, Eiropas Rekonstrukcijas un attīstības banka un vairākas ES dalībvalstis vienojās par finansiālā atbalsta piešķiršanu Latvijai 7.5 miljardu eiro (5.2 miljardu latu) apmērā, pamatojoties uz Latvijas ekonomikas stabilizācijas un izaugsmes atjaunošanas programmu.<sup>142</sup>

Latvijas valsts parāds pērn veidojis 42.6% no IKP, kas ir astotais mazākais līmenis ES. Latvijas valsts parāds 2011.gadā samazinājies par 2.1 procentpunktu, kas ir lielākais samazinājums ES.<sup>143</sup>

Vismazākais valsts parāds pagājušajā gadā bija Igaunijā - 6% no IKP, salīdzinot ar 6.7% 2010.gadā. Otrajā vietā ierindojas Bulgārija ar 16.3%, bet trešajā vietā Luksemburga ar 18.2% no IKP. Savukārt 14 valstis pērn pārsniegušas ES valstīm noteikto 60% no IKP valsts parāda limitu. Vislielākais valsts parāds 2011.gadā bija Grieķijai – 165.3% apmērā no IKP,

---

<sup>141</sup> Neatkarīgā Rīta avīze. Latvijas budžeta deficīts pērn bijis 12.mazākais ES. Ziņu aģentūra LETA. 23.04.2012. [tiešsaiste] - [atsauce 05.05.2012.]. Pieejams: <http://nra.lv/ekonomika/70631-latvijas-budzeta-deficits-pern-bijis-12-mazakais-es.htm>

<sup>142</sup> ES māja: *Latvijas budžeta deficīts pērn bijis sestais lielākais ES*, 22.04.2012. [tiešsaiste] - [atsauce 25.04.2012.]. Pieejams: <http://www.esmaja.lv/?lapa=zina&id=1058>

<sup>143</sup> Neatkarīgā Rīta avīze: *Latvijas budžeta deficīts pērn bijis 12.mazākais ES*. Ziņu aģentūra LETA. 23.04.2012. [tiešsaiste] - [atsauce 05.05.2012.]. Pieejams: <http://nra.lv/ekonomika/70631-latvijas-budzeta-deficits-pern-bijis-12-mazakais-es.htm>

salīdzinot ar 145% 2010.gadā. Otrs lielākais parāds bijis Itālijai – 120.1%, kam seko Īrija ar 108.2% no IKP. Lietuvas valsts parāds pērn veidoja 38.5% no IKP, salīdzinot ar 38% iepriekšējā gadā. Vislielākais valsts parāda pieaugums 2011.gada laikā reģistrēts Grieķijā – 20.3 procentpunktu apmērā, savukārt sešas ES dalībvalstis - Latvija, Vācija, Zviedrija, Luksemburga, Ungārija un Igaunija - valsts parādu samazinājušas. Eiro zonā valsts parāds veido vidēji 87.2% no IKP, kas pārkāpj eiro zonas finanšu noteikumus. Visā ES vidējais valsts parāds veido vidēji 82.5% no IKP.<sup>144</sup>

Ņemot vērā pašreizējās prognozes un iespējamās parāda restrukturizācijas pasākumus, paredzams, ka vispārējās valdības parāda līmenis vidējā termiņā nepārsniegs Māstrihtas līgumā noteikto parāda apjoma kritēriju. Atbilstoši prognozei vispārējās valdības parāda apjoms 2012.gadā būs tuvs, bet zem 60% pret IKP atsauces vērtībai.<sup>145</sup>

Līdzīgi kā citās ES dalībvalstīs ar pārāk augstu budžeta deficītu, arī Latvijai ir nepieciešama budžeta konsolidācija - kas nozīmē izdevumu samazināšanu un nodokļu paaugstināšanu. Būtiski budžeta griezieni un izdevumu samazināšana vairumā ES dalībvalstu varētu būtiski bremsēt ekonomikas atveseļošanu eiro zonā, turklāt pieaugošie budžeta deficīti palielinājuši šo dalībvalstu valdību kopējo parādu. Tas nozīmē, ka nākotnē šīm ES dalībvalstīm, arī Latvijai nāksies arvien lielākas summas tērēt šo parādu apkalpošanai. Turklāt, gan Latvijā, gan citās ES dalībvalstīs pašreizējās ekonomiskās krīzes sekas būs jūtamas vēl ilgi un ES ekonomiskā izaugsme būs vājāka salīdzinājumā ar citiem reģioniem.

Latvijas Televīzijas (LVT) radījumā „100. pants” (2009.gada martā) LB prezidents I.Rimšēvičs sacīja, ka Latvijai nekādā gadījumā nebūs nekādu izņēmumu attiecībā uz eiro valūtas ieviešanu, kamēr Latvija nebūsi izpildījusi visus Māstrihtas kritērijus.

Diplomdarba autors ir apkopojis Latvijas atbilstību Māstrihtas konverģences kritērijiem no 2006. līdz 2011.gadam un prognozes 2012.gadam tabulā (skat. 3.2.tabulu 59.lpp.), lai vieglāk būtu pētīt Latvijas atbilstību visiem kritērijiem un analizēt tendences.

Latvijā ir fiksēts valūtas kurss pret eiro valūtu kopš 2005.gada, Latvija ir VKM II dalībvalsts kopš 2005.gada maija, kurš katru gadu saglabājas nemainīgs un izpilda vienu no kritērijiem – nacionālās valūtas kursa stabilitāte pret eiro valūtu.

---

<sup>144</sup> Neatkarīgā Rīta avīze: *Latvijas budžeta deficīts pērn bijis 12.mazākais ES*. Ziņu aģentūra LETA. 23.04.2012. [tiešsaiste] - [atsauce 05.05.2012.]. Pieejams: <http://nra.lv/ekonomika/70631-latvijas-budzeta-deficits-pern-bijis-12-mazakais-es.htm>

<sup>145</sup> **Paula, D.** *Par Latvijas ceļu uz eiro*. Latvijas Banka 2012.gada 18.maijs. [tiešsaiste] - [atsauce 20.05.2012.]. Pieejams: <http://www.eiro.lv/faili/struktura/4A831E183078001337356608.pdf>

Māstrihtas kritēriju izpilde Latvijā, no 2006. līdz 2012.gadam<sup>146</sup>

|   | Kritērijs<br>/ Latvija<br>2006. | Kritērijs<br>/ Latvija<br>2007. | Kritērijs<br>/ Latvija<br>2008. | Kritērijs<br>/ Latvija<br>2009. | Kritērijs<br>/ Latvija<br>2010. | Kritērijs<br>/ Latvija<br>2011. | Plānotais<br>kritērijs<br>/ Latvija<br>2012. |
|---|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|--|
| <b>Budžeta bilance<br/>(% pret IKP)</b>                             | -3.0<br>/ -0.2                  | -3.0<br>/ -0.04                 | -3.0<br>/ -4.1                  | -3.0<br>/ -10.2                 | -3.0<br>/ -8.3                  | -3.0<br>/ -3.5                  | -3.0*<br>/ -2.7*                             |
| <b>Valdības parāds<br/>(% pret IKP)</b>                             | 60.0<br>/ 10.7                  | 60.0<br>/ 9.7                   | 60.0<br>/ 19.5                  | 60.0<br>/ 36.1                  | 60.0<br>/ 44.7                  | 60.0<br>/ 42.6                  | 60.0*<br>/ 40.5*                             |
| <b>Pēdējo 12 mēnešu<br/>vidējā gada<br/>inflācija (%)</b>           | 2.9<br>/ 6.6                    | 2.8<br>/ 10.1                   | 4.1<br>/ 15.3                   | 1.5<br>/ 3.3                    | 2.4<br>/ -1.2                   | 3.1<br>/ 4.2                    | 3.1*<br>/ 2.8*                               |
| <b>Valsts vērtspāpīru<br/>ilgtermiņa<br/>procentu likme<br/>(%)</b> | 6.24<br>/ 4.13                  | 6.43<br>/ 5.28                  | 6.24<br>/ 6.43                  | 5.93<br>/ 12.36                 | 5.20<br>/ 10.34                 | 7.30<br>/ 5.91                  | 7.6*<br>/ 5.8*                               |

\*prognozes par 2012. gadu apkopotas no dažādiem diplomdarbā izmantotiem datu avotiem.

Līdzvērtīgi nozīmīgi ir arī fiskālie kritēriji – valsts konsolidētā kopbudžeta fiskālā deficīta apmēri pret IKP un situācija ārējā un iekšējā valdības parādā, šos kritērijus vajadzētu ievērot visām eiro zonas dalībvalstīm. Šo divu kritēriju ievērošana nodrošina eiro valūtas stabilitāti valstī un veicina tautsaimniecības attīstību.

Ieguvums iestājoties EMS tiek nodrošināts ilgtermiņā, jo uzaicinājums iestāties eiro zona tiek saņemts tikai tad, kad valsts ir spējīga pierādīt, ka spēj nodrošināt visus Māstrihtas konverģences kritērijus ne tikai uz eiro valūtas ieviešanas laiku, bet arī nākotnē, tiek pierādīts, kas valsts ekonomika ir pietiekami stabila, lai spētu ieviest eiro valūtu un kļūt par pilnvērtīgu EMS dalībvalsti.

Priekšrocības ir iespējams sasniegt, bet skaidrs ir viens, tās nebūs uzreiz – pirmajā dienā pēc eiro valūtas ieviešanas Latvijā. Ieguvumi pēc eiro valūtas ieviešanas būs skaidri redzami un jūtami pakāpeniski, jo ir nepieciešams zināms laika posms, kamēr eiro valūta iegūs attiecīgo vietu un nozīmi Baltijas valstu reģiona ekonomikā.

### 3.3. Baltijas biržu vidējās volatilitātes izmaiņas pēc eiro valūtas ieviešanas

Ieguldot ārvalstu valūtā, investoram jāreķinās arī ar iespējamo valūtas risku. Valūtas risks ir draudi ciest zaudējumus, ja akcijas cena tiek uzrādīta vienā valūtā, bet pirkšanas,

<sup>146</sup> Rīga : Latvijas Banka, *Latvijas integrācija ES un eiro ieviešana*. (Avots: LR Valsts kases, LR Centrālās statistikas pārvaldes un Eurostat dati). [tiešsaiste] - [atsauce 23.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/statistika/datu-telpa/galvenie-raditaji/galvenie-makroekonomiskie-raditaji>

pārdošanas darījumi norit citā valūtā. Baltijas valstu kontekstā, piemēram, ja Igaunijas investors vēlas iegādāties kāda Latvijas uzņēmuma akcijas, kur akciju cenas Rīgas biržā tiek norādītas LVL un Igaunijas investors akcijas pērk par EUR.

Tomēr, privātais investors risku biežāk saista ar akciju cenu volatilitāti jeb svārstībām, kuras var ērtāk izvērtēt. Volatilitāti parasti apraksta standartnovirze no attiecīgo akciju ienesīguma. Ieguldījumu pasaulē nedaudz vienkāršotā variantā standartnovirze ir sinonīms akciju cenu un indeksu volatilitātei. Piemēram, *Standard & Poor's* 500 indeksa standartnovirze ir aptuveni 15%, savukārt bankas depozīta standartnovirze ir 0%. Tas nozīmē, ka *Standard & Poor's* 500 indeksa volatilitāte ir 15%, savukārt bankas depozīta ienesīgums paliek nemainīgs un laikā nesvārstās.<sup>147</sup>

Kopumā tiek uzskatīts, ka cenu volatilitāte vienmēr ir bijusi un ir daļa no akciju tirgus. Pēc būtības jebkurš akciju cenu, biržas indeksu svārstību laika grafiks piedāvā ātru un vieglu veidu kā apzināt aptuveno situāciju un noskaņojumu tirgū.<sup>148</sup>

Baltijas biržu indeksu aprēķināšanas, atainošanas un publiskās pieejamības mērķis ir precīzi attēlot portfeļa, ko veido indeksa sastāvdaļas, vērtības izmaiņas.<sup>149</sup> Baltijas biržās indeksus aprēķina pēc formulas (skat. formulu 3.1.):

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n q_{i,t} * p_{i,t} * r_{i,t}}{\sum_{i=1}^n q_{i,t} * (p_{i,t-1} - d_{i,t}) * r_{i,t-1} * j_{i,t}} * I_{t-1}, \quad [3.1.],$$

kur

$I_t$  = indeksa vērtība  $t$  brīdī;

$q_{i,t}$  = uzņēmuma akciju skaits  $i$ , ko piemēro indeksā  $t$  brīdī;

$p_{i,t}$  = uzņēmumā  $i$  akcijas cena kotēšanās valūtā  $t$  brīdī;

<sup>147</sup> Rīga : Latvijas Banka, *Latvijas integrācija ES un eiro ieviešana*. (Avots: LR Valsts kases, LR Centrālās statistikas pārvaldes un Eurostat dati). [tiešsaiste] - [atsauce 23.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/statistika/datu-telpa/galvenie-raditaji/galvenie-makroekonomiskie-raditaji>

<sup>148</sup> Cawood, R. M., Fontanills, G. A., Genile, T. *Volatility Course*. Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons Inc., 2003. 338 p.

<sup>149</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Baltijas akciju indeksu veidošanas un uzturēšanas noteikumi*. [tiešsaiste] - [atsauce 14.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic\\_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03\\_LV.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03_LV.pdf)

$d_{i,t}$  = dividende, ko izmanto tikai bruto indeksu aprēķinos;

$r_{i,t}$  = indeksa valūtas kurss pret kotēšanās valūtas kursu uzņēmumam  $i$  brīdī  $t$ ;

$j_{i,t}$  = korekcijas faktors sastāvdaļas vērtspapīra akcijas cenas koriģēšanai sakarā ar vērtspapīru notikumiem  $t$  brīdī.

Formulas rezultāts ir  $t$  perioda beigu indeksa vērtība, ko atspoguļo iepriekšējā indeksa vērtības un periodiskās procentuālās izmaiņas tirgus kapitalizācijā summa (pēc vērtspapīru notikumu korekcijas), kas reizināta ar iepriekšējā indeksa vērtību, proti  $I_t = (1+R)*I_{t-1}$ , kur  $R$  – portfeļa, ko veido indeksa sastāvdaļas, vērtības periodiskā procentuālā izmaiņa.<sup>150</sup>

Standartnovirzi, parasti, aprēķina no gada izmaiņām, tādēļ ir svarīgi apskatīt pietiekoši lielu laika intervālu, jo skatoties īsāku laika posmu – rezultāts būs vairāk ietekmējies no volatilitātes cenu galējām amplitūdās robežām, kuras nav tik ierasta parādība tirgū.<sup>151</sup>

Tā, piemēram, ja mēs ņemam tikai pēdējos trīs gadus (skat. 3.13.attēlu 62.lpp.), tad iegūtu aplamu rezultātu, kas nesniedz pilnīgu informāciju. Tā kā, Baltijas biržu *OMX Baltic Benchmark GI* indeksa vērtības ir pieejamas tikai kopš 2000.gada 1.janvāra, nevar pilnībā paļauties uz rezultāta precizitāti. Piemēram, pēdējā gada indeksa vērtības kritums un tad kāpums uzskatāmi parāda ekstremālas vērtību izmaiņas, kas negatīvi ietekmē datu precizitāti. Lai arī, neņem vērā to, ka pieejamo datu apjoms ir salīdzinoši mazs, izmantojot *Excel* funkciju „=STDEV” var iegūt, ka Baltijas biržu *OMX Baltic Benchmark GI* indeksa standartnovirze pa pēdējiem trīs gadiem ir aptuveni 27.52%. Attiecīgi, vidējā *OMX Baltic Benchmark GI* indeksa volatilitāte ir 27.52%, skatoties trīs gadu intervālu.

---

<sup>150</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Baltijas akciju indeksu veidošanas un uzturēšanas noteikumi*. [tiešsaiste] - [atsauce 14.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic\\_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03\\_LV.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03_LV.pdf)

<sup>151</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Baltic market indexes*. [tiešsaiste] – [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx\\_main%5B%5D=OMXBBGI&idx\\_main%5B%5D=OMXBBGI&idx\\_main%5B%5D=OMXR&idx\\_main%5B%5D=OMXV&add\\_index=OMXBBPI&add\\_equity=LT0000128266&period=3years&start\\_d=6&start\\_m=11&start\\_y=2011&end\\_d=6&end\\_m=5&end\\_y=2012&lang=en](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx_main%5B%5D=OMXBBGI&idx_main%5B%5D=OMXBBGI&idx_main%5B%5D=OMXR&idx_main%5B%5D=OMXV&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&period=3years&start_d=6&start_m=11&start_y=2011&end_d=6&end_m=5&end_y=2012&lang=en)

## Baltic market indexes



3.13.att. Baltijas tirgus indeksi (06.05.2009.-06.05.2012.)<sup>152</sup>

Vai, ja aprēķiniem izmantojam datus no maksimāli pieejamā laika intervāla Baltijas biržu mājaslapā, proti, no 2000.gada 1.janvāra (skat. 3.14.attēlu 63.lpp.), tad iegūstam, ka Baltijas biržu *OMX Baltic Benchmark GI* indeksa standartnovirze pa attiecīgo laika posmu ir aptuveni 26.65%. Attiecīgi, vidējā *OMX Baltic Benchmark GI* indeksa volatilitāte sākot no 2000.gada sākuma ir 26.65%.

Standartnovirzes aprēķiniem autors ieguva datus, par attiecīgo laika periodu, Baltijas biržu mājaslapā, lejupielādējot datus *Excel* formātā, vēlāk aprēķinot standartnovirzi ar *Excel* funkciju „=STDEV” (*Standard deviation*) palīdzību.

<sup>152</sup> NASDAQ OMX Baltic. *Baltic market indexes*. [tiešsaiste] – [atsauce 06.05.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx\\_main%5B%5D=OMXBBGI&idx\\_main%5B%5D=OMXT&idx\\_main%5B%5D=OMXR&idx\\_main%5B%5D=OMXV&add\\_index=OMXBBPI&add\\_equity=LT0000128266&period=3years&start\\_d=6&start\\_m=11&start\\_y=2011&end\\_d=6&end\\_m=5&end\\_y=2012&lang=lv](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx_main%5B%5D=OMXBBGI&idx_main%5B%5D=OMXT&idx_main%5B%5D=OMXR&idx_main%5B%5D=OMXV&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&period=3years&start_d=6&start_m=11&start_y=2011&end_d=6&end_m=5&end_y=2012&lang=lv)

## Baltic market indexes



3.14.att. Baltijas biržu *OMX Baltic Benchmark GI* indekss (01.01.2000.-06.05.2012.)<sup>153</sup>

*OMX Baltic Benchmark GI* indekss ir Baltijas līmeņa indekss. Indeksa portfeli veido lielāko un aktīvāk tirgoto uzņēmumu akcijas, kuras pārstāv visus NASDAQ OMX Baltijas tirgū kotēto uzņēmumu sektorus (skat. 4.pielikumu 89.lpp.). Indekss raksturo rāda vairāku uzņēmumu akciju cenu matemātisko rezultātu, kas raksturo indeksā ietilpstošo akciju cenu izmaiņas<sup>154</sup>, tirgus kopējo cenu izmaiņu tendenci, investors to var pilnībā atdarināt savā ieguldījumu portfelī.<sup>155</sup>

Indeksa grozs tiek pārskatīts reizi pusgadā, lai nodrošinātu iespēju ieguldījumu izdarīt ātri un ar zemām darījumu izmaksām. Indeksa akciju īpatsvars balstās uz tirgus vērtību, kura tiek koriģēta ar brīvā apgrozībā esošo akciju daudzumu: tātad indeksā tiek iekļauta tikai tā akciju kapitāla daļa, kura ir pieejama brīvā tirdzniecībā. *OMX Baltic Benchmark GI* indekša pēdējie divi burti „GI” norāda uz indekša veidu – bruto indekss, kas atspoguļo indekša patieso vērtību, jo tiek reinvestētas dividendes. Reinvestēšana notiek, koriģējot pi,t-1 indekša saucējā, atņemot dividendes no cenas ex datumā t. Šāda korekcija nozīmē dividendes

<sup>153</sup> NASDAQ OMX Baltic. *Baltic market indexes*. [tiešsaiste] – [atsauce 06.05.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx\\_main%5B%5D=OMXBBGI&idx\\_main%5B%5D=OMXT&idx\\_main%5B%5D=OMXR&idx\\_main%5B%5D=OMXV&add\\_index=OMXBBPI&add\\_equity=LT0000128266&period=3years&start\\_d=6&start\\_m=11&start\\_y=2011&end\\_d=6&end\\_m=5&end\\_y=2012&lang=lv](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx_main%5B%5D=OMXBBGI&idx_main%5B%5D=OMXT&idx_main%5B%5D=OMXR&idx_main%5B%5D=OMXV&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&period=3years&start_d=6&start_m=11&start_y=2011&end_d=6&end_m=5&end_y=2012&lang=lv)

<sup>154</sup> Apsītis, G., Aščuks, I., Cērps, U., Kokorevičs, G., Ozols, G., Sedlenieks, A., Zuļģis, H. *Vērtspapīru tirgus zinības*. Rīga : Jumava, 2003. – 202.lpp.

<sup>155</sup> NASDAQ OMX Baltic: *Latest index compositions*. [tiešsaiste] – [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/en/indexes/about-indexes/latest-compositions/>

reinvestēšanu visās indeksa akcijās proporcionāli to īpatsvaram.<sup>156</sup>

Teorija liecina, ka fundamentālo rādītāju stabilizēšana mazina akciju cenu volatilitāti.<sup>157</sup> Autors analīzei veic nepieciešamos aprēķinus nosakot četru galveno Baltijas biržu indeksu vidējo volatilitāti pa gadiem, atsevišķi aprēķinot procentuālo izmaiņu (skat. 3.3.tabulu). Ņemts vērā un atzīmēts tabulā, ka Viļņas biržā tirdzniecība norit eiro valūtā no 2010.gada 22.novembra, bet Tallinas biržā no 2011.gada 1.janvāra.

3.3. tabula

**Baltijas biržu indeksu vidējās volatilitātes izmaiņas pa gadiem (01.01.2004.-07.05.2012.), pēc autora aprēķiniem<sup>158</sup>**

| Indekss<br>Gads  | OMX Baltic<br>Benchmark GI | OMX Tallinn      | OMX Riga         | OMX Vilnius      |
|--|----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>2004.</b>   | 26.040                     | 26.844           | 27.666           | 27.219           |
| <b>2005.</b>   | 24.126 (-7.35%)            | 24.958 (-7.03%)  | 26.374 (-4.67%)  | 27.276 (+0.21%)  |
| <b>2006.</b>   | 23.570 (-2.30%)            | 25.683 (+2.90%)  | 27.459 (+4.11%)  | 26.617 (-2.42%)  |
| <b>2007.</b>   | 26.316 (+11.65%)           | 27.911 (+8.67%)  | 27.245 (-0.78%)  | 24.980 (-6.15%)  |
| <b>2008.</b>   | 26.126 (-0.72%)            | 27.489 (-1.51%)  | 28.214 (+3.55%)  | 28.302 (+13.30%) |
| <b>2009.</b>   | 29.603 (+13.31%)           | 28.152 (+2.41%)  | 27.668 (-1.94%)  | 30.005 (+6.02%)  |
| <b>2010.*</b>  | 27.172 (-8.21%)            | 27.057 (-3.89%)  | 30.383 (+9.81%)  | 27.126 (-9.60%)  |
| <b>2011.**</b>   | 26.789 (-1.41%)            | 27.398 (+1.26%)  | 26.415 (+13.06%) | 26.453 (-2.48%)  |
| <b>2012. (līdz<br/>07.05.2012.)</b>  | 23.634 (-11.8%)            | 23.382 (-14.66%) | 26.707 (+1.11%)  | 22.912 (-13.39%) |
| <b>*Eiro ieviešana Viļņas biržā (ar 22.11.2010.)</b>                                 |                            |                  |                  |                  |
| <b>**Eiro ieviešana Tallinas biržā un nacionālā līmenī Igaunijā (ar 01.01.2011.)</b> |                            |                  |                  |                  |

Autors norāda uz veidu kā pētīt konverģences procesu, kas saistīts ar eiro ieviešanu Baltijas biržās. Euro valūtas ieviešana biržās pēc būtības ietekmē fundamentālos rādītājus, papildus analizējot konverģences procesu, jo sevišķi eiro valūtas ieviešanu, kurai būtu jāsamazina makroekonomisko rādītāju volatilitāte. Turklāt, investori, kuri savus šī brīža lēmumus pieņem attiecībā par nākotni, jau šobrīd ievietojot pirkšanas un pārdošanas

<sup>156</sup> NASDAQ OMX Baltic: *NASDAQ OMX Baltijas indeksu saime*. [tiešsaiste] – [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/indexes/par-indeksiem/>

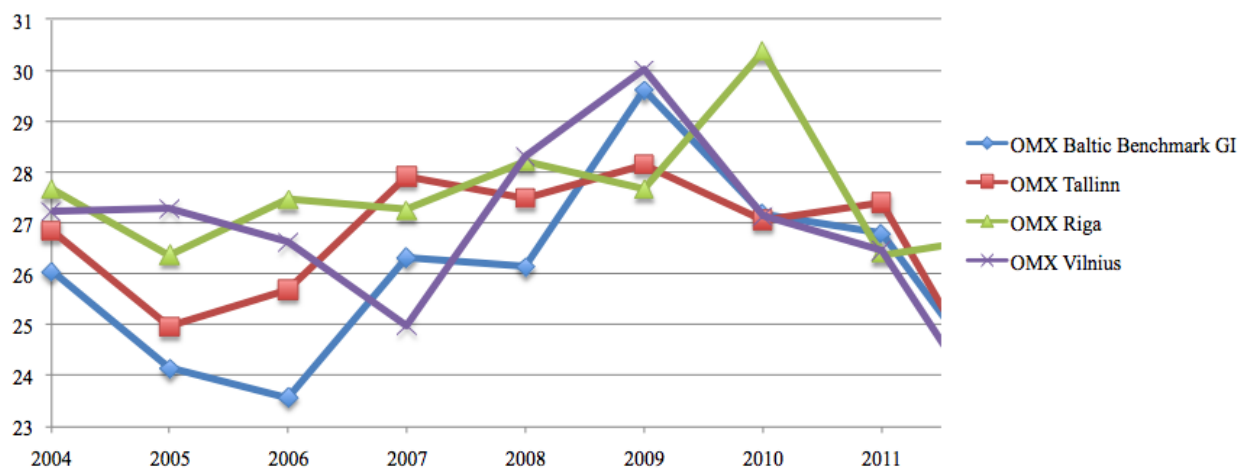
<sup>157</sup> Beltratti, A., Morana C. *The effects of the introduction of the euro on the volatility of European stock markets*. Journal of Banking & Finance, 2002, N 26, p. 2047–2064.

<sup>158</sup> Aprēķinus sagatavojis autors, vadoties pēc Baltijas biržu tigus indeksiem, pieejamiem *NASDAQ OMX Baltic* mājaslapā. [tiešsaiste] – [atsauce 07.05.2012.]. Pieejami: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=en>

darījumu pieprasījumus rēķinās ar eiro valūtas ieviešanu nākotnē.<sup>159</sup>

Tabulā (skat. 3.3.tabulu 64.lpp.) redzamās indeksu svārstības ap eiro valūtas ieviešanu saistāmas tieši ar sagatavošanos eiro valūtas ieviešanai un laiku, kad piedzīvojam mainīgi zemu un tad augstas frekvences volatilitāti. Kas, iespējams, pie fundamentālo rādītāju stabilizācijas sākotnēji radījusi papildus svārstību amplitūdas saasinājumu.

Patiešām, jau sākotnēji volatīlajā tirgū novērojam vidējās volatilitātes spēcīgas izmaiņas (skat. 3.15.attēlu), turklāt pretēji atšķirīgas skatoties starp Baltijas biržas tirgiem. Skaidri redzamas pazīmes, ka saistībā ar eiro valūtas ieviešanu volatilitāte ir tikai pieaugusi, lai arī kopumā skatoties indeksa *OMX Baltic Benchmark GI* vidējo volatilitāti, sākot ar 2009.gadu – redzam volatilitātes stabilu un pakāpenisku mazināšanos.



**3.15.att. Baltijas biržu indeksu vidējās volatilitātes izmaiņas pa gadiem (01.01.2004.-07.05.2012.), pēc autora aprēķiniem (3.2. tabulā 64.lpp.)**

Kā redzams, volatilitāte tieši pēc eiro valūtas ieviešanas virzās neparedzamā amplitūdā, un Viļņas biržas gadījumā volatilitāti mazinošā virzienā.

Tajā pašā laikā, jāpieņem arī fakts, ka atteikšanās no Igaunijas kronas un eiro valūtas pieņemšana Tallinas biržā ir nozīmīgs notikums, kas nesis pārmaiņas ne vien pašai Igaunijai un tās Tallinas biržai, bet arī Lietuvai un Latvijai, attiecīgi Viļņas un Rīgas biržām. Šādas pārmaiņas viennozīmīgi var ietekmēt makroekonomisko līdzsvaru pa dažādiem kanāliem ne

<sup>159</sup> Beltratti, A., Morana C. *The effects of the introduction of the euro on the volatility of European stock markets.* Journal of Banking & Finance, 2002, N 26, p. 2047–2064.

vien paša valstī, bet arī kaimiņvalstīs, turklāt, Baltijas gadījumā, kad biržu sistēma ir tik saistīta un vienota.

Autora veiktie aprēķini atspoguļo akciju cenu indeksu vidējo volatilitāti pa gadiem, pirms un pēc eiro valūtas ieviešanas Baltijas biržās, pierādot diplomdarbā izvirzīto hipotēzi, ka līdz ar eiro valūtas ieviešanu Baltijas biržās tiek mazināta akciju cenu volatilitāte tādā veidā stabilizējot situāciju pašā tirgū kopumā.

Lai arī eiro valūtas ieviešanas datums ir skaidri zināms gan biržu darbiniekiem, gan tās biedriem, dalībniekiem, bet papildus volatilitātes izmaiņas nesaistās ar konkrētu datumu, proti, eiro valūtas ieviešanu. Šāds apsvērums būtu jāņem vērā topošiem investoriem, jo esošo investoru šīs dienas lēmums ir vērts uz nākotnes notikumiem. Tāpat tiek dots pietiekami liels laiks lai aprastu ar domu par eiro valūtas ieviešanu kā tirdzniecības valūtu. Apzinoties to, ka precīzu datumu, kad izmainīsies vai izmainījās akciju cenu volatilitāte, nav iespējams noteikt, tad arī visprecīzākie ekonometristu aprēķini paši par sevi atspoguļos nenoteiktību un papildus svārstību iespējamību.

Kā redzam, indeksu vidējā volatilitāte pa gadiem visaugstākā bijusi Viļņas biržā 2009.gadā līdz 30 indeksa punktiem un Rīgas biržā gadu vēlāk, proti, 2010.gadā sasniedzot 30.38 punktu atzīmi, savukārt analizējot Tallinas biržas indeksa – *OMX Tallinn* attīstību autors novēro vismazāko svārstību attiecību pret katru iepriekšējo gadu starp Baltijas biržu indeksiem, tajā pašā laikā – *OMX Baltic Benchmark GI* indekss izrādās vismazāk volatīlais, ko var skaidrot ar indeksa diversifikācijas efektu, proti, tā kompozīcijas (skat. 4.pielikumu 89.lpp.) īpatnību, iekļaujot likvīdāko uzņēmumu akciju cenu izmaiņas.

Akciju cenu volatilitāti ietekmē dažādi apsvērumi, piemēram, veids kā investori novērtē stāvokli valstī, tās ekonomikā – investoru pārliecība par to, kāda attiecīgajā valstī ir ekonomiskā aktivitāte, inflācijas rādītāji. Tāpat, pašu investoru pārliecības maiņa, piederība pie vienas vai otras valsts ietekmē akciju cenas, pašu akciju atdevi un cenu svārstības, to amplitūdu.<sup>160</sup>

Vadoties pēc pētījuma „sliktās ziņas” – negatīva ieguldījumu atdeve palielina akciju cenu volatilitāti un pretēji „labās ziņas” – pozitīva ieguldījumu atdeve arī tikai palielina

---

<sup>160</sup> **Byrne, J. A., Colaninno, A., Schwartz, R. A.** *Volatility*. New York : Springer Science+Business Media, 2011. 137 p.

akciju cenu volatilitāti. Šos apsvērumus ņem vērā investori ieguldot Baltijas biržās.<sup>161</sup>

Jāpiemin, ka sākotnēji EMS biržas bijušas ar salīdzinoši augstu volatilitāti, tāpēc ir jāuzskaita dažādie pieņēmumi, lai precīzāk identificētu akciju cenu volatilitātes izmaiņas Baltijas biržās.

Salīdzinot triju Baltijas biržu vidējo volatilitāti (skat. 3.15.attēlu 65.lpp.), redzam, ka Tallinas biržas indeksa vidējā volatilitāte jau sākotnēji, pirms iestāšanās ES, bijusi mazāka. Iespējams, tieši šis fakts izskaidro, kāpēc Tallinas birža pirmā spēja ieviest eiro valūtu, kā biržas tirdzniecības darījumu valūtu. Lai arī pēc tabulas (skat. 3.3.tabulu 64.lpp.) aprēķiniem un grafikiem, redzam, ka volatilitāte ir pieaugusi tieši pēc eiro valūtas ieviešanas, pieaugumu redzam gan Tallinas, gan Viļņas biržās, kā arī Rīgas biržas indeksa volatilitāte saglabājas salīdzinoši augsta, ko vairāk varam skaidrot ar situāciju pasaules finanšu tirgos pēc 2008.gada krīzes. Sabiedrībā plaši tiek norādīts, ka cilvēki ir zaudējuši savu skepsi par ekonomikas pārskatiem un ir gatavi ticēt stāstiem par jaunu ekonomikas bumu.<sup>162</sup> Tajā pašā laikā, saasinātās volatilitātes svārstības var skaidrot ar reakciju uz eiro valūtas ieviešanu Tallinas biržā un sagaidāmo pāriešanu uz eiro valūtu Viļņas biržā, kur akciju cenu volatilitātes amplitūdas dinamiku pastiprināja īslaicīga nenoteiktības palielināšanās.<sup>163</sup>

Tāpat var secināt, ka pats posms pāriešanai uz eiro valūtu var veidot papildus akciju cenu volatilitāti, kas skaidrojams ar investoru netiešiem centieniem stabilizēt tirgu, tā stabilitātes jeb līdzsvara punkta meklējumiem.

Autors norāda, ka pamata iemesls volatilitātes stabilākam rādītājam pēc eiro valūtas ieviešanas ir tieši makroekonomisko fundamentālu stabilizēšanās, nevis valūtas svārstību riska izslēgšana. Tāpat arī citviet ES līdzīgas analīzes rāda, ka eiro valūtas ieviešana ir stabilizējusi akciju cenu volatilitāti arī Spānijas un Itālijas vērtspapīru tirgū. Pētījums liecina, ka stabilizējot fundamentālos rādītājus – vairs nav manāma tik liela nenoteiktība investoru vidū<sup>164</sup>, jo pārlicība investoru vidū ir gana stipra.

---

<sup>161</sup> Aktan, B., Korsakiene, R., Smaliukiene, R. *Time-varying volatility modelling of Baltic stock markets*. Journal of Business Economics and Management, 2010, 11(3), p. 529.

<sup>162</sup> Akerlof, G. A., Shiller, R. J. *Animal Spirits : how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2010. 256 p.

<sup>163</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

<sup>164</sup> Beltratti, A., Morana C. *The effects of the introduction of the euro on the volatility of European stock markets*. Journal of Banking & Finance, 2002, N 26, p. 2047–2064.

Arī pēc eiro valūtas ieviešanas Tallinas un Viļņas biržās vērojamas volatilitātes izmaiņas, bet tas nepierāda, ka eiro valūta nespēja stabilizēt volatilitātes amplitūdu. Spēcīgākās volatilitātes izmaiņas Baltijas biržās saskan ar volatilitātes svārstību pieauguma periodiem pasaulē.

To, ka Latvijā cenu pārmaiņu biežums atkarīgs no inflācijas un pieprasījuma un piedāvājuma nosacījumiem, varētu uzskatīt par priekšnoteikumu straujākai cenu korekcijai ekonomiskās nelīdzsvarotības gadījumā.<sup>165</sup>

Eiro valūtas ietekme uz akciju cenu volatilitātes nelīdzsvarotību mazināšana galvenokārt skaidrojama nevis ar ietekmi uz valūtas risku, bet tieši pozitīvo ietekmi stabilizējot ekonomikas fundamentālos rādītājus. Bez eiro valūtas, momenti ar paaugstinātu volatilitāti būtu spēcīgāk jūtami un ar ilgstošākām sekām.

Kopumā skatoties uz Baltijas biržu akciju tirgu eiro zonas kontekstā, eiro valūta sniegusi labumu, kas mērāms samazinātā un stabilizētā akciju cenu volatilitātē.

Akciju cenu volatilitāte var būt ļoti jutīga pret vispārējiem makroekonomiskiem rādītājiem valstī. Tamdēļ, investoriem diversificējot savus ieguldījumu portfeļus būtu jāskatās ne vien vienas biržas kotēto uzņēmumu akcijas, bet diversifikācijā plašākā mērogā. Šobrīd Baltijas valstu investoram sniegta iespēja diversificēt savus ieguldījumus pa Baltijas valstīm, pēc 2014.gada jau, iespējams, bez papildus sarežģījumiem pa eiro zonas valstīm, T2S projekta ietvaros.

Neapšaubāmi, visvairāk atsevišķas akcijas cenu volatilitāti spēj ietekmēt ziņas par attiecīgā uzņēmuma institucionālajām izmaiņām, kas ietekmē pašu akciju vērtību. Tajā pašā laikā, vērtējot vidējo volatilitātes izmaiņu pašiem indeksiem jāsecina, ka tās izmaiņas vieš makroekonomiskas fundamentālu izmaiņas, un pašu svārstību jeb volatilitātes intensitāte joprojām var mainīties neparedzami.<sup>166</sup>

Vadoties pēc pētījuma „sliktās ziņas” – negatīva ieguldījumu atdeve palielina akciju cenu volatilitāti un pretēji „labās ziņas” – pozitīva ieguldījumu atdeve arī tikai palielina akciju cenu volatilitāti. Šos apsvērumus ņem vērā investori ieguldot Baltijas biržās.<sup>167</sup>

---

<sup>165</sup> Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011.gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.

<sup>166</sup> **Aktan, B., Korsakiene, R., Smaliukiene, R.** *Time-varying volatility modelling of Baltic stock markets*. *Journal of Business Economics and Management*, 2010, 11(3), p. 511-532.

<sup>167</sup> Turpat p.529.

Pēdējos gados pasaules ekonomikas virzienu maiņa var tikt izskaidrota tikai ar “*animal spirits*”.<sup>168</sup> Nenoteiktība attiecībā uz turpmākajām obligāciju tirgus norisēm, ko nosaka pēc implicētā obligāciju tirgus svārstīguma, aplūkojamā periodā ievērojami mazinājās, īpaši eiro zonā. Uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji liecina, ka inflācijas gaidas joprojām pilnībā atbilst cenu stabilitātes mērķim. No 2011.gada novembra beigām līdz 2012.gada marta sākumam akciju cenas krasi palielinājās gan eiro zonā.<sup>169</sup> Aplūkojamā periodā akciju tirgus nenoteiktība, ko mēra ar implicēto svārstīgumu<sup>170</sup>, samazinājās, sasniedzot pēdējo reizi 2011.gada vidū vēroto līmeni.

Sabiedrība kopumā, valdības un lielākā daļa ekonomistu bija nodrošinājušies ar ekonomikas teoriju, kura apgalvoja, ka viss būs kārtībā un arī bija kārtībā. Nekas bīstams nevar notikt, bet tomēr izstrādātā teorija bija nepietiekama, tika ignorētas idejas par “*animal spirits*” lomu un nozīmi.

Pieņemto lēmumu kvalitāte un atbilstība ir apšaubāma, kad tiek pieņemti nedroši, nepārliciecināmi lēmumi bez iepriekš veiktas analīzes, nezinot iespējamo ietekmi. Izvēršanās jautājums, kā tiek pieņemti lēmumi, ja cilvēki ir tik nedroši – būtībā tikai “*animal spirits*” vadīti tiek pieņemti lēmumi, pēc spontānas vajadzības, pēc rīcības.<sup>171</sup> Tāpat daudzas ekonomikas teorijas nespēj izskaidrot volatilitāti ar saviem terminiem, formulām, jo vienmēr nevar precīzi noteikt kādu mainīgo, vai arī mainīgo ir par daudz.

Jau ilgu laiku daudzviet populāri ir pētījumi, kas netiešā veidā mēra investoru pārlicību, arī Rīgas birža piedāvā iepazīties ar pētījumu, kur akciju tirgus dati korelē ar IKP datiem, bet pastāv nelielas šaubas, ka šādi izmērīta investoru pārlicība spēj paredzēt nākotnes izdevumus un ekonomiskos rādītājus. Tajā pašā laikā, saprotams, ka šī brīža investoru pārlicība viennozīmīgi ietekmē nākotnes IKP datus. Autors norāda, ka šādu pētījumu aprēķinos kā viens no mainīgajiem netiek ņemts – investoru pārlicība, attiecīgi ierobežojot to vērtību. Pat ja tiek norādīts uz spēcīgu kopsakarību, izmērītās tendences tikai attaisnos investoru cerības par šī brīža un nākotnes ieguldījuma atdevi. Attiecīgi šādi izmērīta

---

<sup>168</sup> **Akerlof, G. A., Shiller, R. J.** *Animal Spirits : how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism.* Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2010. 256 p.

<sup>169</sup> Eiropas Centrālā banka: *ECB 2012.gada marta – Mēneša biļetens, 2012.gada marts.* Eiropas Centrālā banka : Eurosisstēma, 2012. 10 lpp.

<sup>170</sup> **McKenzie, M. D., Faff, R. W.** The relationship between implied volatility and autocorrelation. *International Journal of Managerial Finance*, 2007, Vol. 3 No. 2, p. 191–196.

<sup>171</sup> **Akerlof, G. A., Shiller, R. J.** *Animal Spirits : how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism.* Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2010. 256 p.

investoru pārliecība nemaz nemēra pašu pārliecību. Kā pierādīts zūdoša pārliecība noved pie ievērojama patēriņa samazinājuma, aizdevēji zaudē ticību, ka viņiem tiks atmaksāts, attiecīgi tie, kas grib tērēt sastopas ar sarežģījumiem kredīta saņemšanā un tā tālāk pa fiskāliem reizinātājiem.<sup>172</sup>

Tā kā, arī gadījumi Baltijas valstīs – pierādīts, ka investoru pārliecība cieš arī tad, ja valsts nauda tiek izmantota bankrotējušu banku glābšanā. Lai arī nav runas par jautājumu vai valdībai būtu jāiesaistās, jo tā tāpat neko nevarētu darīt pie recesijas ekonomikā, bet var mēģināt pasargāt pirmo domino kauliņu no krišanas.

Vadoties pēc dažādiem pētījumiem, potenciālie investori laiku pa laikam sev jautā, vai viņiem ir par daudz vai par maz naudas bankas kontā. Ja viņi jūt, ka naudas ir par daudz, viņi pērk akcijas, vai, iespējams, kaut ko citu, lai samazinātu banku kontus. Un ja nauda ir par maz, viņiem ir jāaizņemas vai jāatturas no tēriņiem, lai uzlabotu savu finansiālo stāvokli. Amplitūda šādam monitoringam ir atkarīga no cenas, kas tiek maksāta par naudas glabāšanu. Cena, kuras starpību varētu nopelnīt, ja bankā glabātu ko citu, nevis naudu.<sup>173</sup>

Kad investoru pārliecības zudums izraisa kritumu akciju tirgū, sekos investīciju kritums. Bet ja tirgus krīt dēļ inflācijas, kamēr ekonomika paliek spēcīga, tad visticamāk arī investīciju kritums nebūs gaidāms.<sup>174</sup> Rezultātā gada inflācija ir sasniegusi 2.8% un, lai arī kopējā tendence pasaulē norāda uz inflācijas spiediena mazināšanos, iekšējā patēriņa aktivizēšanās to būtiski kavē. Tikmēr 12 mēnešu vidējā inflācija turas augstā līmenī – 4.1%, kas vērš uzmanību uz to, ka esošais inflācijas palēnināšanās temps ir pārlietu lēns, lai radītu bažas par Māstrihtas kritērija izpildi noteiktajā laikā. Tas visdrīzāk liecina par nepieciešamību valdībai savlaicīgi domāt pie papildus pasākumiem inflācijas korigēšanai.<sup>175</sup> Lai radītu ilgtspējīgai izaugsmei labvēlīgu vidi un veicinātu konfidenci un konkurētspēju, Eiropas Padome uzsver, ka valdībām steidzami jāturpina stabilu fiskālo pozīciju atjaunošana un strukturālo reformu programmu īstenošana.<sup>176</sup>

---

<sup>172</sup> **Shiller, R. J.** *Market volatility*. Cambridge, Massachusetts : Massachusetts Institute of Tehnology Press, 1992. 465 p.

<sup>173</sup> **Shiller, R. J.** *Irrational Exuberance 2nd ed.* Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2005. 235p.

<sup>174</sup> Turpat.

<sup>175</sup> AS SEB banka: *Patēriņš silda cenas*. [tiešsaiste] – [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/lv/private/research/analytic-info/finance-market/opinions/news/new/opinion10052012-sawq/>

<sup>176</sup> Eiropas Centrālā banka: *ECB 2012.gada marta – Mēneša biļetens, 2012.gada marts*. Eiropas Centrālā banka: Eurosistēma, 2012. 10 lpp.

## SECINĀJUMI UN PRIEKŠLIKUMI

No veiktā pētījuma izriet sekojoši būtiskākie **secinājumi**:

1. Makroekonomisko rādītāju uzlabošanās veicina risku sarukumu vērtspapīru tirgū, kā arī akciju cenu volatilitātes stabilizēšanos.
2. Volatilitāte var būt īpaši jutīga uz makroekonomisko rādītāju izmaiņām valstī un iespējamo valūtas risku, kura ietekmē volatilitātes amplitūda var būt neprognozējama.
3. Autors piekrīt ekspertu viedoklim, ka akciju cenu volatilitātes stabilizēšanos vairāk ietekmē fundamentālo rādītāju nostiprināšanās un ne tik daudz valūtas riska izslēgšana līdz ar vienotas valūtas – eiro ieviešanu.
4. Nav izslēgts, ka volatilitāte var saasināties arī pēc eiro valūtas ieviešanas, ja pasaules tirgos dominē mainīgas, nenoteiktas tendences.
5. Baltijas biržā kotēto uzņēmumu ieņēmumi precīzāk atspoguļo uzņēmuma darbības rezultātus nekā peļņas rādītājs, jo ieņēmumi ir mazāk pakļauti svārstībām atšķirībā no peļņas.
6. Baltijas biržas darbojas vienotā sistēmā un ir sinhroni saistītas reālā laikā – tāpēc, ja pat ārvalstu vai vietējais Igaunijas investors ir koncentrējies darījumiem Tallinas biržā, visbiežāk, bez papildus formalitātēm var brīvi tirgoties arī Rīgas un Viļņas biržās.
7. Diplomdarba mērķis tika sasniegts, gan praktiskās izpētes rezultātā, gan teorijas analīzes rezultātā. Euro valūta ir fundamentāli svarīga investoru piesaistīšanai, turklāt ne tikai finanšu, bet arī stratēģiskajiem investoriem.
8. Kopumā, eiro valūta svarīgāka ir otrreizējā tirdzniecībā, kurā pats uzņēmums vairs nav iesaistīts, un šai tirdzniecībai nav būtiskas ietekmes uz uzņēmumu. Tomēr nenoliedzami arī uzņēmums vienmēr būs ieinteresēts, lai ar tā akcijām tirdzniecība būtu aktīvāka, tirgus dziļāks un likvīdāks.
9. Dalība Eiropas Savienībā, paredzot eiro valūtas ieviešanu arī Baltijas valstīs izslēdz vienu no papildus riskiem investējot kapitālu – valūtas risku. Lai arī pagaidām tikai Igaunija ir pievienojusies eiro zonai, jau tagad norēķini par akcijām gan Viļņas, gan Tallinas biržās norit eiro valūtā.
10. Investori un brokeri atzinuši, ka pāriešana uz eiro valūtu – Tallinas un Viļņas biržās bijusi ļoti nepieciešama. Brokeri novērojuši un secinājuši, ka, piemēram, klienti, kuri

agrāk tirgojās Igaunijā, ir sākuši tirdzniecību arī Lietuvā, bet nav sākuši Latvijā. Eiro valūta biržās Igaunijā un Lietuvā ir ļoti veiksmīgs ieguvums tieši investoru piesaistei.

11. Nacionālās valūtas nomaiņa ar eiro valūtu nav naudas reforma ar nezināmām sekām, bet valūtas aizstāšana ar starptautiski atzītu apgrozības līdzekli, kas ļaus gan iedzīvotājiem, gan valstij tuvoties Eiropas ekonomiskajiem un politiskajiem centriem un izaugsmei.
12. Lai uzlabotu Baltijas biržu efektivitāti, nepieciešams ieviest eiro valūtu arī Rīgas biržā, izslēdzot jebkādu valūtas risku starp Baltijas biržām un ar to saistītās izmaksas, kā rezultātā stabilizēsies akciju cenu volatilitāte Baltijas biržās kopumā, ņemot vērā, ka valūtas pēc būtības ir ļoti svārstīgas.
13. Analizējot turpmākos Eiropas vērtspapīru tirgus attīstības scenārijus, autors secina, ka eiro valūtas ieviešana ES dalībvalstu biržu sistēmās ir starpposms Eiropas vienotas norēķinu platformas izveides projektā TARGET2-vērtspapīriem, kura galvenais mērķis ir nodrošināt Eiropā efektīvus un harmonizētus vērtspapīru norēķinus Eiropas Centrālās bankas naudā.
14. Pētot atsevišķu Baltijas biržu kotēto uzņēmumu akciju vēsturisko cenu grafikus, autors atklāj, ka tie ne vienmēr atspoguļo precīzu akciju cenu volatilitātes amplitūdu, jo pētot lielāku laika periodu Baltijas biržu publiski pieejamie akciju cenu laika grafiki ataino vidējo svārstību amplitūdu.
15. Autora veiktie aprēķini atspoguļo akciju cenu indeksu vidējo volatilitāti pa gadiem, pirms un pēc eiro valūtas ieviešanas Baltijas biržās, pierādot diplomdarbā izvirzīto hipotēzi, ka līdz ar eiro valūtas ieviešanu Baltijas biržās tiek mazināta akciju cenu volatilitāte tādā veidā stabilizējot situāciju pašā tirgū kopumā.

Autors izvirza sekojošus **priekšlikumus**:

1. Lai pieņemtu pareizu lēmumu par akciju iegādi vai pārdošanu, investoriem pašiem jāatkaras uz savām analītiskajām spējām, kritiski izvērtējot pirkšanas, pārdošanas vai akciju turēšanas ieteikumus, kurus piedāvā banku, brokeru sabiedrību vai citu finanšu institūciju pārstāvji.
2. Lai nodrošinātu Latvijas Bankas galvenā mērķa – saglabāt cenu stabilitāti valstī – sasniegšanu, Latvijas Bankai: - skaidrot savu nostāju pret eiro ieviešanu Baltijas biržās

pirms 2014.gada, mazinot nenoteiktību investoru vidū pat, ja LB paliek nemainīga izvirzītajā nostājā.

3. Lai veicinātu jaunu uzņēmumu ienākšanu Baltijas biržās, Baltijas biržām izvērtēt iespējas pilnveidot esošo uzņēmumu uzņemšanas modeli un standartprocedūras, skaidrot plašāk tieši uzņemšanas kritērijus jaunajiem uzņēmumiem, lai tie būtu saprotamāk izpildāmi.
4. Lai veidotu ienesīgu un reizē drošu investīciju portfeli, investoriem izvērtēt savu *riska apetīti* esošajam investīciju portfelim un izvēloties atbilstošu investīciju stratēģiju nākotnē, vērtējot gan pastāvošos riskus, gan iespējamo volatilitāti.
5. Lai iegūtu pieeju plašākam akciju klāstam ne tikai Baltijas biržās, investoriem nebaidīties diversificēt savu investīciju portfeli, pieņemot lēmumus attiecībā par nākotni, vērtēt vairākus kritērijus izvēloties jaunus uzņēmumus, izejot ārvalstu tirgos, un kritiskāk izvērtēt ekspertu izteiktos viedokļus, prognozes un valstīm piešķirtos kredītreitingus.
6. Lai nodrošinātu pareizu rīcības plānu izpildi nākamajam laika posmam Latvijas valdībai kopā ar vadošajām institūcijām eiro ieviešanā, skaidri definēt, kāpēc ir vajadzīga eiro valūtas ieviešana Baltijas biržās un nacionālā līmenī, nenosakot eiro ieviešanu ne par mērķi, ne pašmērķi, bet izvērtēt eiro valūtu kā līdzekli efektīvai Baltijas valstu makroekonomisko fundamentālu stabilizēšanai un tautsaimniecības attīstībai.
7. Latvijā Rīgas biržas perspektīva ir atkarīga no normatīvo aktu regulējuma un pieņemto normu lietošanas, kur pēdējo gadu laikā veiktie grozījumi pierāda, ka radītie ierobežojumi ir adekvāti, lai mazinātu nekvalitatīvu pakalpojumu sniegšanu un regulētu konkurenci starp Baltijas biržām. LR Finanšu ministrijas izstrādātajā „Latvijas konverģences programmā 2012-2015” būtu nepieciešams uzraudzīt plānoto eiro ieviešanu, kas stabilizētu makroekonomiskos fundamentālus, mazinot akciju cenu volatilitāti Rīgas biržā.
8. Ņemot vērā, ka eiro valūtas ieviešana vien nevar garantēt attiecīgajai valstij finanšu investīciju pieplūdumu un zemākas procentu likmes, Latvijas un Lietuvas valdībām veikt pasākumus valstu likumdošanas un finanšu sistēmas stabilizēšanai, nodrošinot drošu un stabilu makroekonomisko vidi ražošanas attīstībai.

## IZMANTOTĀ LITERATŪRA UN AVOTI

1. *Par biržām.* Latvijas Republikas Likums, 28.01.1992. (ar grozījumiem, ieskaitot 06.04.2006.) - [atsauce 04.04.2012.]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=72480>
2. *Par Latvijas Banku.* Latvijas Republikas Likums, 19.05.1992. (ar grozījumiem, ieskaitot 22.05.2012.) - [atsauce 23.05.2012.]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=65544>
3. *Par valsts budžetu 2012.gadam.* Latvijas Republikas Likums, 15.12.2011. - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=242017>
4. **Akerlof, G. A., Shiller, R. J.** *Animal Spirits : how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism.* Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2010. 256 p.
5. **Alesina, A., Giavazzi, F.** *Europe and the Euro.* London : National Bureau of Economic Research, 2010. 466 p.
6. **Apsītis, G., Aščuks, I., Cērps, U., Kokorevičs, G., Ozols, Ģ., Sedlenieks, A., Zuļģis, H.** *Vērtspapīru tirgus zinības.* Rīga : Jumava, 2003. 211 lpp.
7. **Augen, J.** *Trading Options at Expiration.* Upper Saddle River, New Jersey : Financial Times Press, Pearson Education, 2009. 168 p.
8. **Byrne, J. A., Colaninno, A., Schwartz, R. A.** *Volatility.* New York : Springer Science+Business Media, 2011. 137 p.
9. **Cawood, R. M., Fontanills, G. A., Genile, T.** *Volatility Course.* Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons Inc., 2003. 338 p.
10. **Jones, C. P.** *Investments: Analysis and Management. 11th ed.* Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons Inc., 2010. 613 p.
11. **Pelane, A., Ukenābele, I.** *10:00 – 14:00 Vērtspapīru tirgus.* Rīga : NASDAQ OMX Rīgas fondu birža, 2008. 124 lpp.
12. **Shiller, R. J.** *Irrational Exuberance 2nd ed.* Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2005. 235p.
13. **Shiller, R. J.** *Market volatility.* Cambridge, Massachusetts : Massachusetts Institute of Tehnology Press, 1992. 465 p.
14. **Aktan, B., Korsakiene, R., Smaliukiene, R.** *Time-varying volatility modelling of Baltic stock markets.* Journal of Business Economics and Management, 2010, 11(3), p. 511-532.
15. **Beltratti, A., Morana C.** The effects of the introduction of the euro on the volatility of European stock markets. *Journal of Banking & Finance*, 2002, N 26, p. 2047–2064.
16. **McKenzie, M. D., Faff, R. W.** The relationship between implied volatility and autocorrelation. *International Journal of Managerial Finance*, 2007, Vol. 3 No. 2, p. 191–196.
17. AS LHV Pank: *Ar pēc sesijas (after-hours) tirdzniecību saistītie riski.* [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: [http://www.lhv.lv/images/files/after\\_hours\\_risk\\_LV.pdf](http://www.lhv.lv/images/files/after_hours_risk_LV.pdf)
18. AS SEB banka. [tiešsaiste] - [atsauce 13.05.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/lv/s/private/services/investments/securities/disclaimer2>

19. AS SEB banka: *Finanšu tirgus neprognozējamība*. [tiešsaiste] – [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/lv/private/research/analytic-info/finance-market/opinions/news/new/opinion14032012/>
20. AS SEB banka: *Latvijas makroekonomikas apskats – 2012.gada februāris*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/data/Analitiska-Info/Makroekonomika/Lma1202.pdf>
21. AS SEB banka: *Patēriņš silda cenas*. [tiešsaiste] – [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://www.seb.lv/lv/private/research/analytic-info/finance-market/opinions/news/new/opinion10052012-sawq/>
22. BalticExport. [tiešsaiste] - [atsauce 28.03.2012.]. Pieejams: <http://balticexport.com/?article=igaunijas-akciju-tirgus&lang=lv>
23. BBC News: *Merkel: Eurozone must avoid Greek exit*. [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-17497656>
24. Birža NASDAQ OMX Riga: *Tirdzniecības modelis*. [tiešsaiste] - [atsauce 11.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/birzas-informacija/vertspapiru-tirdznieciba/tirdzniecibas-modelis/>
25. Birža: *Kapitāla tirgus attīstība ir fundamentāli svarīga valsts labklājībai*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.03.2011.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitāla-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>
26. Citadele banka: *Ar finanšu instrumentiem saistīto risku apraksts*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: [http://www.citadele.lv/common/img/uploaded/doc/finansu\\_instrume\\_saist\\_risku\\_lv.pdf](http://www.citadele.lv/common/img/uploaded/doc/finansu_instrume_saist_risku_lv.pdf)
27. CSB : *Par darbaspēka apsekojuma rezultātiem 2012.gada 1.ceturksnī*. [tiešsaiste] - [atsauce 22.05.2012.]. Pieejams: <http://www.csb.gov.lv/notikumi/par-darbaspeka-apsekojuma-rezultatiem-2012gada-1-ceturksni-33365.html>
28. Dienas Bizness: *Viļņas birža sāks tirdzniecību eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 07.03.2012.]. Pieejams: <http://www.db.lv/investors/baltijas-birza/vilnas-birza-tirdzniecibu-EUR-valuta-saks-22-novembri-229995>
29. Eiropas Centrālā banka: *ECB 2012.gada marta – Mēneša biļetens, 2012.gada marts*. Eiropas Centrālā banka : Eurosistēma, 2012. 10 lpp.
30. Eiropas Komisija: *EUR pieņemšana – ECFIN*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.04.2012.]. Pieejams: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/index\\_lv.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/index_lv.htm)
31. Eiropas Komisija: *Latvijas Konverģences programma 2012-2015*, 2012.gada aprīlis [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2012/01\\_programme/lv\\_2012-04-30\\_cp\\_lv.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2012/01_programme/lv_2012-04-30_cp_lv.pdf)
32. EMS un EUR institūcijas. [tiešsaiste] - [atsauce 07.04.2012.]. Pieejams: [http://www.EUR.lv/lat/par\\_EUR/EUR\\_un\\_ems/institucijas/](http://www.EUR.lv/lat/par_EUR/EUR_un_ems/institucijas/)
33. ES māja: *Latvijas budžeta deficīts pērn bijis sestais lielākais ES*, 22.04.2012. [tiešsaiste] - [atsauce 25.04.2012.]. Pieejams: <http://www.esmaja.lv/?lapa=zina&id=1058>
34. ES māja: *Latvijas ekonomiskā situācija un nākotnes izredzes*. [tiešsaiste] - [atsauce 14.04.2012.]. Pieejams: [http://www.esmaja.lv/userfiles/file/I\\_Rimsevics\\_lat\\_ekon.ppt](http://www.esmaja.lv/userfiles/file/I_Rimsevics_lat_ekon.ppt)

35. European Central Bank: *Harmonization*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/harmonisation/html/index.en.html>
36. European Commission: *A description of the different euro changeover scenarios*. [tiešsaiste] - [atsauce 07.04.2012.]. Pieejams: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/scenarios/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/scenarios/index_en.htm)
37. Eurostat: *2012.gada marts*. [tiešsaiste] - [atsauce 22.05.2012.]. Pieejams: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics\\_explained/index.php/Unemployment\\_statistics](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics)
38. Hong Kong: NIDA Business School. [tiešsaiste] - [atsauce 10.03.2012.]. Pieejams: <http://mba.nida.ac.th/asianfa2010/paper/Paper%20ID%2057>
39. Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitala-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>
40. Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/11/nadaq-omx-riga-valutas-faktors-akciju-tirgos-spele-nozimigu-lomu/>
41. Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2012/02/zakulis-birzas-instruments-latvija-ir-izmantots-mazak-neka-varetu/>
42. Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/09/fktk-mes-esam-eiro-puse/>
43. Investoru portāls – Naudas Lietas: *NASDAQ OMX Baltijā veidos jaunu vērtspapīru tirdzniecības vietu eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2009/11/nasdaq-omx-baltija-veidos-jaunu-vertspapiru-tirdzniecibas-vietu-eiro-valuta/>
44. KPMG International: *Risk appetite to drive value*. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: <http://www.kpmg.com.au/aci/docs/using-risk-appetite-to-drive-value.pdf>
45. Latvijas Banka. *Par Ekonomikas un monetāro savienību un EUR*. [tiešsaiste] - [atsauce 02.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/ems/par\\_ems\\_un\\_EUR/](http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/ems/par_ems_un_EUR/)
46. Latvijas Banka: *Eiro ieviešana*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/presei/eiro-ieviesana/latvija-plano-but-gatava-lai-ieviestu-eiro-2014gada>
47. Latvijas Banka: *Eiropas Centrālās bankas konverģences ziņojums*. [tiešsaiste] - [atsauce 02.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/images/img\\_lb/izdevumi/latvian/ecb/Zinojums/cr201105lv.pdf](http://www.bank.lv/images/img_lb/izdevumi/latvian/ecb/Zinojums/cr201105lv.pdf)
48. Latvijas Banka: *Klasifikācijas sistēmas*. [tiešsaiste] - [atsauce 11.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/statistika/klasifikacijas-sistemas/isi-par-esa95?pop=1&tmpl=component>
49. Latvijas Banka: *Ko Latvija iegūs no EUR ieviešanas*. [tiešsaiste] - [atsauce 03.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/images/img\\_lb/sapinfo/latvian/eksperti/20100222/eiro2014\\_zakulis.pdf](http://www.bank.lv/images/img_lb/sapinfo/latvian/eksperti/20100222/eiro2014_zakulis.pdf)
50. Latvijas Banka: *Lata piesaiste eiro*. [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/es-un-eiro/lata-piesaiste-eiro>

51. Latvijas Banka: *Latvijas Bankas 2011. gada pārskats*. Rīga : Latvija Banka, 2012. 142 lpp.
52. Latvijas Banka: *LB gatavība EMS*. [tiešsaiste] - [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/lv\\_ems/bankas\\_gataviba/](http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/lv_ems/bankas_gataviba/)
53. Latvijas Banka: *Par Ekonomikas un monetāro savienību un EUR*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: [http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/ems/par\\_ems\\_un\\_EUR/](http://www.bank.lv/lat/main/euro/ems/ems/par_ems_un_EUR/)
54. Latvijas Banka: *Valūtas kursa politika*. [tiešsaiste] - [atsauce 07.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/monetara-politika/valutas-kursa-politika>
55. Latvijas Banka: *Valūtas risku var novērst*. [tiešsaiste] – [atsauce 09.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/publikacijas/averss-un-reverss/2003-4/valutas-risku-var-noverst/4524>
56. Latvijas nacionālais biznesa portāls: *Kuras valstis varētu sekot Grieķijai*. [tiešsaiste] - [atsauce 03.04.2012.]. Pieejams: <http://www.business.lv/blog/harijs-svarcs/id/110>
57. Latvijas Banka: *Makroekonomisko norišu pārskats, 2012. gada aprīlis*. [tiešsaiste] - [atsauce 15.05.2012.]. Pieejams: [http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp\\_2012\\_aprilis\\_0.pdf](http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp_2012_aprilis_0.pdf)
58. **Lauciņa, I.**, Ziņu aģentūra BNS. *Latvijas Banka: Latvijas iestāšanās eiro zonā var palīdzēt starptautiskā aizdevuma pārfinansēšanā*. [tiešsaiste] - [atsauce 19.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/41696614/>
59. LB: *Makroekonomisko norišu pārskats, 2012. gada aprīlis*. [tiešsaiste] - [atsauce 15.05.2012.]. Pieejams: [http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp\\_2012\\_aprilis\\_0.pdf](http://www.makroekonomika.lv/sites/default/files/mnp_2012_aprilis_0.pdf)
60. Livewire, TPM: *S&P Downgrades Several Eurozone Nations*. [tiešsaiste] - [atsauce 05.04.2012.]. Pieejams: <http://livewire.talkingpointsmemo.com/updates/4062>
61. LR Finanšu ministrija. *Apstiprināja Latvijas Nacionālo eiro ieviešanas plānu*. [tiešsaiste] - [atsauce 06.04.2012.]. Pieejams: <http://www.fm.gov.lv/lv/aktualitates/jaunumi/25197-apstiprina-latvijas-nacionalo-eiro-ieviesanas-planu>
62. LR Finanšu ministrija: *Latvijas nacionālais eiro ieviešanas plāns*. [tiešsaiste] - [atsauce 02.04.2012.]. Pieejams: <http://www.fm.gov.lv/faili/struktura/D9C603580007001269934736447827.pdf>
63. LR Finanšu ministrija: *Latvijas nacionālais eiro ieviešanas plāns*. [tiešsaiste] - [atsauce 07.04.2012.]. Pieejams: <http://www.fm.gov.lv/faili/struktura/D9C603580007001269934736447827.pdf>
64. *NASDAQ OMX Baltic* mājaslapā. [tiešsaiste] – [atsauce 07.05.2012.]. Pieejami: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=en>
65. *NASDAQ OMX Baltic, 2012*. [tiešsaiste] - [atsauce 01.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic\\_indices/Rules%20for%20the%20NASDAQ%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03\\_LV.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic_indices/Rules%20for%20the%20NASDAQ%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03_LV.pdf)
66. *NASDAQ OMX Baltic*. [tiešsaiste] - [atsauce 02.04.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/birzas-informacija/par-mums/>
67. *NASDAQ OMX Baltic*. [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3791192>

68. NASDAQ OMX Baltic. [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams:  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic\\_indices/OMXBBGI\\_Index\\_MorningReport\\_20120102.xls](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic_indices/OMXBBGI_Index_MorningReport_20120102.xls)
69. NASDAQ OMX Baltic. *Baltic market indexes*. [tiešsaiste] – [atsauce 06.05.2012.].  
 Pieejams:  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx\\_main%5B%5D=OMXBBGI&idx\\_main%5B%5D=OMXT&idx\\_main%5B%5D=OMXR&idx\\_main%5B%5D=OMXV&add\\_index=OMXBBPI&add\\_equity=LT0000128266&period=3years&start\\_d=6&start\\_m=11&start\\_y=2011&end\\_d=6&end\\_m=5&end\\_y=2012&lang=lv](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx_main%5B%5D=OMXBBGI&idx_main%5B%5D=OMXT&idx_main%5B%5D=OMXR&idx_main%5B%5D=OMXV&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&period=3years&start_d=6&start_m=11&start_y=2011&end_d=6&end_m=5&end_y=2012&lang=lv)
70. NASDAQ OMX Baltic. *Corporate fact sheet*. [tiešsaiste] - [atsauce 05.04.2012.].  
 Pieejams:  
[http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/69/69389\\_us\\_corp\\_factsheet\\_june\\_22.pdf](http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/69/69389_us_corp_factsheet_june_22.pdf)
71. NASDAQ OMX Baltic. *Latvijas Centrālais depozitārijs*. [tiešsaiste] - [atsauce 06.03.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/Q10-0246%20NASDAQ%20Riga%20Brochure\\_Revised\\_FINAL.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/Q10-0246%20NASDAQ%20Riga%20Brochure_Revised_FINAL.pdf)
72. NASDAQ OMX Baltic. *NASDAQ OMX Riga history*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.03.2012.].  
 Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/map?id=3791238&highlight>
73. NASDAQ OMX Baltic. *TARGET2-Securities projekts*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/csds/depozitarija-dalibnieki/t2s/>
74. NASDAQ OMX Baltic. *Tirdzniecība biržā eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 11.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3794285>
75. NASDAQ OMX Baltic. *Tirgus statistika*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.03.2012.]. Pieejams:  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?period=period&market=&list%5B%5D=BA&list%5B%5D=BAIT&price=1&start\\_d=1&start\\_m=1&start\\_y=2011&end\\_d=31&end\\_m=1&end\\_y=2012&pg=stats&lang=lv&currency=EUR&downloadcsv=0&start=&end=](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?period=period&market=&list%5B%5D=BA&list%5B%5D=BAIT&price=1&start_d=1&start_m=1&start_y=2011&end_d=31&end_m=1&end_y=2012&pg=stats&lang=lv&currency=EUR&downloadcsv=0&start=&end=)
76. NASDAQ OMX Baltic. *Trading day structure and phases*. [tiešsaiste] - [atsauce 28.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/en/exchange-information/trading/trading-3/>
77. NASDAQ OMX Baltic: *Baltic market indexes*. [tiešsaiste] – [atsauce 09.04.2012.].  
 Pieejams:  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=en&idx\\_main%5B%5D=OMXBBGI&add\\_index=OMXBBPI&add\\_equity=LT0000128266&idx\\_equity%5B%5D=EE3100003609&period=other&start\\_d=15&start\\_m=6&start\\_y=2010&end\\_d=18&end\\_m=2&end\\_y=2011](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=en&idx_main%5B%5D=OMXBBGI&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&idx_equity%5B%5D=EE3100003609&period=other&start_d=15&start_m=6&start_y=2010&end_d=18&end_m=2&end_y=2011)
78. NASDAQ OMX Baltic: *Baltic market indexes*. [tiešsaiste] – [atsauce 28.04.2012.].  
 Pieejams:  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx\\_main%5B%5D=OMXBBGI&idx\\_main%5B%5D=OMXT&idx\\_main%5B%5D=OMXR&idx\\_main%5B%5D=OMXV&add\\_index=OMXBBPI&add\\_equity=LT0000128266&period=3years&start\\_d=6&start\\_m=11&start\\_y=2011&end\\_d=6&end\\_m=5&end\\_y=2012&lang=en](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&idx_main%5B%5D=OMXBBGI&idx_main%5B%5D=OMXT&idx_main%5B%5D=OMXR&idx_main%5B%5D=OMXV&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&period=3years&start_d=6&start_m=11&start_y=2011&end_d=6&end_m=5&end_y=2012&lang=en)
79. NASDAQ OMX Baltic: *Baltijas akciju indeksu veidošanas un uzturēšanas noteikumi*. [tiešsaiste] - [atsauce 14.04.2012.]. Pieejams:

- [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic\\_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03\\_LV.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03_LV.pdf)
80. NASDAQ OMX Baltic: *Baltijas akciju indeksu veidošanas un uzturēšanas noteikumi*. [tiešsaiste] - [atsauce 14.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic\\_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03\\_LV.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic_indices/Rules%20for%20the%20Nasdaq%20OMX%20Baltic%20Equity%20Indexes%20v.1.4%202012-03_LV.pdf)
81. NASDAQ OMX Baltic: *Baltijas akciju saraksts*. [tiešsaiste] - [atsauce 08.04.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist&market=XTAL&date=29.06.2010>
82. NASDAQ OMX Baltic: *Baltika*. [tiešsaiste] – [atsauce 09.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100003609&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&downloadcsv=0&date=&start\\_d=16&start\\_m=6&start\\_y=2010&end\\_d=15&end\\_m=2&end\\_y=2011&lang=en](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100003609&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&downloadcsv=0&date=&start_d=16&start_m=6&start_y=2010&end_d=15&end_m=2&end_y=2011&lang=en)
83. NASDAQ OMX Baltic: *Latest index compositions*. [tiešsaiste] – [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/en/indexes/about-indexes/latest-compositions/>
84. NASDAQ OMX Baltic: *Latvijas Centrālais depozitārijs*. [tiešsaiste] - [atsauce 04.05.2011.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/Q10-0246%20NASDAQ%20Riga%20Brochure\\_Revised\\_FINAL.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/Q10-0246%20NASDAQ%20Riga%20Brochure_Revised_FINAL.pdf)
85. NASDAQ OMX Baltic: *Lietuvos energija, AB*. [tiešsaiste] – [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start\\_d=2&start\\_m=3&start\\_y=2012&end\\_d=27&end\\_m=4&end\\_y=2012&period=month](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start_d=2&start_m=3&start_y=2012&end_d=27&end_m=4&end_y=2012&period=month)
86. NASDAQ OMX Baltic: *Lietuvos energija, AB*. [tiešsaiste] – [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: [http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start\\_d=23&start\\_m=4&start\\_y=2012&end\\_d=27&end\\_m=4&end\\_y=2012](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000128571&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=historical&lang=en&downloadcsv=0&date=&start_d=23&start_m=4&start_y=2012&end_d=27&end_m=4&end_y=2012)
87. NASDAQ OMX Baltic: *NASDAQ OMX Baltijas indeksu saime*. [tiešsaiste] – [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/indexes/par-indeksiem/>
88. NASDAQ OMX Baltic: *NASDAQ OMX Group*. [tiešsaiste] - [atsauce 06.04.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/en/exchange-information/about-us/>
89. NASDAQ OMX Baltic: *Tirdzniecība biržā eiro valūtā*. [tiešsaiste] - [atsauce 05.04.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3794285>
90. *NASDAQ OMX: Invest in Baltics*. [tiešsaiste] - [atsauce 03.04.2012.]. Pieejams: <http://www.investinbaltics.com/euro/>
91. Neatkarīgā Rīta avīze. *Latvijas budžeta deficīts pērn bijis 12.mazākais ES*. Ziņu aģentūra LETA. 23.04.2012. [tiešsaiste] - [atsauce 05.05.2012.]. Pieejams: <http://nra.lv/ekonomika/70631-latvijas-budzeta-deficits-pern-bijis-12-mazakais-es.htm>
92. Nodarbinātības valsts aģentūras portāls. *Ārlietu ministrijas informatīvs ziņojums - Latvijas dalība ES*. [tiešsaiste] - [atsauce 10.03.2012.]. Pieejams: <http://www.nva.lv/eures/index.php?cid=1&mid=2>

93. **Paula, D.** *Par Latvijas ceļu uz eiro.* Latvijas Banka 2012.gada 18.maijs. [tiešsaiste] - [atsauce 20.05.2012.]. Pieejams: <http://www.eiro.lv/faili/struktura/4A831E183078001337356608.pdf>
94. **Raudseps, P.** žurnāls "Ir". [tiešsaiste] - [atsauce 06.04.2012.]. Pieejams: <http://www.EUR.lv/lat/intervija/>
95. Rīga : BalticExport. [tiešsaiste]. - [atsauce 01.05.2011.]. Pieejams: <http://balticexport.com/?article=igaunijas-akciju-tirgus&lang=lv>
96. Rīga : Latvijas Banka, *Latvijas integrācija ES un eiro ieviešana.* (Avots: LR Valsts kases, LR Centrālās statistikas pārvaldes un Eurostat dati). [tiešsaiste] - [atsauce 23.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bank.lv/statistika/datu-telpa/galvenie-raditaji/galvenie-makroekonomiskie-raditaji>
97. Rīga : LR Finanšu ministrijas. *Latvijas nacionālais eiro ieviešanas plāns.* [tiešsaiste] - [atsauce 27.03.2012.]. Pieejams: <http://www.fm.gov.lv/files/files/D9C603580007001269934736447827.pdf>
98. Tehingud LHV pank. [tiešsaiste] – [atsauce 28.04.2012.]. Pieejams: <https://fp.lhv.ee/market/balticTrades?symbol=LNR1L&date=26.04.2012++27.04.2012&groupBy=0>
99. **Tiltanova, Z.** *Risks – ne ienaidnieks, ne draugs.* NASDAQ OMX Baltic. [tiešsaiste] – [atsauce 21.04.2012.]. Pieejams: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/riga/investoriem/risks.pdf>
100. Ziņu aģentūra BNS, *Banku analītiķi: Lai arī Māstrihtas kritērija izpilde eiro ieviešanai Latvijai ir reāla, pieaug izaicinājumi tā izpildei.* [tiešsaiste] - [atsauce 15.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/41610047/>
101. Ziņu aģentūra BNS, *Sudraba: eiro un bezdeficīta budžets nedrīkst kļūt par pašmērķi.* [tiešsaiste] - [atsauce 14.04.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/39922382/>
102. Ziņu aģentūra BNS: *Eiro zonas problēmu dēļ tūlītēja S&P noteiktā Latvijas reitinga paaugstināšana nav gaidāma.* [tiešsaiste] - [atsauce 07.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/41459207/>
103. Ziņu aģentūra BNS: *Latvijai un Lietuvai eiro ieviešana nāktu par labu investīcijām.* [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://www.bns.lv/topic/1105/news/41692513/>
104. АКБ Инвестбанк. [tiešsaiste] – [atsauce 09.04.2012.]. Pieejams: <http://www.inbesto.ru/files/images/BALTICS.%20FINASTA.%20NASDAQ%20OMX%20Baltic%20Recommendations%20List.%202010.06.PDF>

### **NASDAQ OMX grupas ieguldījumu īpatsvars Baltijas biržās<sup>177</sup>**

|   | Īpašumtiesības, %   |
|---|---|
| NASDAQ OMX Tallinn                                      | 100%  |
| Igaunijas Centrālais vērtspapīru<br>depozitārijs (EVK)  | 100% pieder biržai NASDAQ OMX Tallinn                         |
|   |   |
| NASDAQ OMX Riga   | 92.98%  |
| Latvijas Centrālais depozitārijs<br>(LCD)               | 100% pieder biržai NASDAQ OMX Riga                            |
|   |   |
| NASDAQ OMX Vilnius                                      | 96.34%  |
| Lietuvas Centrālais vērtspapīru<br>depozitārijs (LCVPD) | 92% pieder NASDAQ OMX,<br>8% pieder biržai NASDAQ OMX Vilnius |

---

<sup>177</sup> NASDAQ OMX Baltic: *NASDAQ OMX Group*. [tiešsaiste] - [atsauce 06.04.2012.]. Pieejams:  
<http://www.nasdaqomxbaltic.com/en/exchange-information/about-us/>

## Intervijas mājaslapā „naudaslietas.lv”



**INGUNA UKENĀBALE, „BNS”**

**21.02.2012.**

**K.ZAKULIS: BIRŽAS INSTRUMENTS LATVIJĀ IR IZMANTOTS MAZĀK NEKĀ VARĒTU**

*Kāda ir jūsu nostāja par norēķinu ieviešanu eiro biržā?*

- Tas tikai varētu palīdzēt investoriem, kas iegulda eiro.

*Jūs ar Latvijas Banku, kas tagad ir pret, runājat par šo jautājumu?*

- Mēs esam par eiro. Savās pirmajās tikšanās reizēs ar Latvijas Banku šo jautājumu vēl neesmu skāris, bet es noteikti tam pievērsīšos tālākajā darbā.<sup>178</sup>



**INGUNA UKENĀBALE, „BNS”**

**29.11.2011.**

**„NASDAQ OMX RIGA”: VALŪTAS FAKTORS AKCIJU TIRGOS SPĒLĒ NOZĪMĪGU LOMU**

*Rīgas birža jau labu laiku runā par to, ka vajadzētu pāriet uz tirdzniecību eiro, kas ļautu piesaistīt vairāk investoru un atrisināt jautājumus par valūtu risku. Igaunijā ir ieviests eiro, un arī Viļņas birža jau labu laiku tirdzniecību nodrošina šajā valūtā. Tikmēr Rīgas biržā joprojām tiek izmantoti lati, jo lēmumam par eiro pretojas Latvijas Banka. Cik tālu pašlaik ir sarunas un vai ir redzami ieguvumi no eiro ieviešanas Viļņas biržā, intervijā aģentūrai BNS stāsta biržas „NASDAQ OMX Riga” valdes priekšsēdētāja Daiga Auziņa-Melalksne:*

- Rīgas birža jau labu laiku vēlas pāriet uz tirdzniecību eiro. Arī Finanšu un kapitāla tirgus komisijas priekšsēdētāja atzina – kopš eiro tirdzniecība ir ieviesta Viļņas biržā, nav īsti redzami argumenti pret to.<sup>179</sup>

---

<sup>178</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2012/02/zakulis-birzas-instruments-latvija-ir-izmantots-mazak-neka-varetu/>

<sup>179</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/11/nadaq-omx-riga-valutas-faktors-akciju-tirgos-spele-nozimigu-lomu/>

*Vai pašlaik notiek sarunas ar Latvijas Banku, kas līdz šim nav atļāvusi tirdzniecību eiro biržā?*

- Sarunas ir, un sarunas turpinās, jo tas ir ļoti svarīgi. Viļņas birža, kurā vēl nav pagājis gads, kopš eiro ir ieviests kā tirdzniecības valūta, ir atzinusi, ka viennozīmīgi ir pieaugusi interese par tirdzniecību biržā. Gan bankas, gan brokeri norāda, ka viņiem ir bijuši klienti, kas iepriekš ir tirgojušies tikai Igaunijā, vai Latvijas klienti, kas ir tirgojušies tikai Latvijā. Tagad viņi redz, ka šie klienti tirgojas arī Lietuvā. Acīmredzami, ka šis valūtas faktors spēlē nozīmīgu lomu.

*Vai no Latvijas Bankas puses ir jūtams, ka viņi savu pozīciju varētu mainīt?*

- Es gribētu domāt un cerēt, ka viena no gudra cilvēka pazīmēm ir tā, ka viņš spēj mainīt savas domas. Latvijas Banka ir ļoti izglītota un autoritatīva iestāde, un līdz ar to es ceru, ka pārskatāmā nākotnē arī viņi varētu pārskatīt savu viedokli.

*Vai laikā, kopš eiro ir ieviests Viļņas biržas tirdzniecībā, ir vērojamas kādas atšķirības, ko var skaidrot tieši ar tirdzniecības valūtu?*

- Tāda kvantitatīva statistika pašlaik nav pieejama. Taču ir novērojumi tirgū par to, ka investori, kuri ilgstoši ir darbojušies citos tirgos, tagad sākuši veikt ieguldījumus arī Lietuvas uzņēmumu akcijās.



Anonīma investora komentārs (30.11.2011. / 10:18):

- Valūtai ir milzīga nozīme. Investoram ir jāpārvar milzīgi psiholoģiski šķēršļi, lai mainītu EUR uz LVL un pirktu Latvijas akcijas. Arī banku dīleru piedāvātais valūtas maiņas kurss LVL/EUR un EUR/LVL ir ļoti neizdevīgs salīdzinājumā ar EUR/USD, u.c.<sup>180</sup>

---

<sup>180</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/11/nadaq-omx-riga-valutas-faktors-akciju-tirgos-spele-nozimigu-lomu/>



**INGUNA UKENĀBALE, „BNS”**

**19.09.2011.**

**FKTK: MĒS ESAM EIRO PUSĒ**

Ir vairākas ierosmes, kuras īstenojot, krietni vajadzētu augt biržas nozīmei Latvijas ekonomikā. Starp tām ir gan lielu valsts uzņēmumu kapitāla daļu privatizācija caur biržas tirdzniecības sistēmu, gan eiro ieviešana norēķinos. Kā uz šīm ierosmēm raugās uzraudzības iestāde – Finanšu un kapitāla tirgus komisija (FKTK) – stāsta komisijas padomes priekšsēdētāja Irēna Krūmane:

*Nu jau ir pagājis krietns laiks kopš Viļņas birža ir pārgājusi uz norēķiniem eiro valūtā, bet attiecībā uz Rīgas biržu šīs ierosmes joprojām netiek atbalstītas. Kāds ir FKTK viedoklis šajā jautājumā?*

- Mēs esam eiro pusē. Protams, šis jautājums prasa dziļāku analīzi, bet Viļņas biržas pieredze parāda, ka patiesībā šis solis ir pareizs. Galu galā arī Latvijas valsts obligācijas ir nominētas gan latos, gan eiro.

*Vai pašlaik šis jautājums tiek virzīts?*

- Iniciatore šajā gadījumā ir birža, bet tur neko nevar izdarīt, kamēr Latvijas Banka ir pret. Viļņas biržas pieredze pašlaik precīzi ir parādījusi, ka eiro ieviešana norēķinos ir pozitīva. Mēs esam analizējuši arī Latvijas Bankas kolēģu argumentus, bet viņiem pašiem ir jāpārliecinās par šo ietekmi un piespiest mainīt viedokli viņus neviens no malas nevar. Stāsts jau būtībā ir par to, ka kapitāla tirgus vispār ir vāji attīstīts. Tādēļ ir ļoti grūti pārliecināt, ja būtu eiro, tad situācija būtu labāka.<sup>181</sup>



---

<sup>181</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 12.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/09/fktk-mes-esam-eiro-puse/>



**DAIGA GRŪBE, „LETA”**

**08.08.2011.**

**BIRŽA: KAPITĀLA TIRGUS ATTĪSTĪBA IR FUNDAMENTĀLI SVARĪGA VALSTS LABKLĀJĪBAI**

Attīstīts kapitāla tirgus ir vajadzīgs jebkurai valstij, jo pastāv cieša korelācija starp to, cik pārtikusi ir valsts un cik attīstīts ir tās kapitāla tirgus. Kā intervijā stāstīja biržas „NASDAQ OMX Riga” valdes priekšsēdētāja vietnieks Indars Aščuks, kapitāla tirgu var attīstīt tikai ar lielu uzņēmumu kotāciju biržā, un šajā posmā ļoti nozīmīga loma būs Latvijas valdībai, lemjot par daļu pārdošanu valstij piederošajos uzņēmumos. Krīzē gūti apliecinājumi, cik apgrūtinātas ir izaugsmes iespējas un uzņēmumu attīstība, ja finansējuma pieejamība ir pilnīgi atkarīga no banku sektora, tāpēc valdībai ļoti mērķtiecīgi jāveido kapitāla tirgus attīstības politika, definējot arī instrumentus, kas ir tās rīcībā, lai mērķus sasniegtu.<sup>182</sup>

*Lietuvā no 2010.gada novembra un Igaunijā no šā gada tirdzniecība biržā notiek eiro valūtā.*

*Kāpēc kavējas tirdzniecības eiro ieviešana Rīgas biržā?*

- „NASDAQ” Baltijas biržām ideja par to, ka eiro būtu ļoti labs maksāšanas līdzeklis darījumiem biržā, bija jau pirms trim gadiem. Ņemot vērā, ka tas nav standarta risinājums Eiropā un pasaulē, jo lielākoties biržas veic tirdzniecību valsts nacionālajā valūtā, tirdzniecības valūtas maiņa prasa rūpīgu analīzi, kā arī vienošanos ar visiem partneriem un regulējošām iestādēm. Lietuva izdevās vienoties, ka šāds risinājums nerada riskus, bet ir pat ļoti labs un vēlams visām iesaistītajām pusēm, bet Latvijā mums vēl nav izdevies panākt šo vienošanos.

*Kāpēc eiro tirdzniecībai biržā ir būtisks, un kādi tam ir riski?*

- Tirdzniecības ieviešanai eiro valūtā saņemam ļoti lielu atbalstu no investoriem, kuri vēlas norēķināties eiro valūtā. Tas ir saprotams, jo viņi tirgojas dažādās valstīs un valūtās, bet Latvijas darījumi portfelī veido nelielu daļu, tāpēc latu konvertācija rada papildu izmaksas. Biržai tas ir būtiski, jo, ja visā Baltijā būtu vienota valūta, būtu daudz efektīvāks un investoriem saprotamāks tirgus. Kas ir papildu riski, un kāpēc kāds var ciest no eiro valūtas? Ir bažas par dažiem

---

<sup>182</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitala-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>

iespējamiem riskiem.

- Piemēram, no tā varētu ciest tie investori, kuri veic darījumus un norēķinus tikai latos, taču šādu investoru ir mazāk nekā 10% no visiem tirgus dalībniekiem. Ja viņi grib saņemt vai maksāt latos, protams, ir izdevīgāk, ja tirdzniecība notiek latos, jo eiro gadījumā viņiem būs papildu valūtas konvertācijas izmaksas. Tomēr birža ir izstrādājusi modeli, kas paredzētu, ka valūtas konvertācija notiktu pēc starpbanku valūtas kursa, kas neprasītu nekādas papildu valūtas konvertācijas izmaksas. Ir bažas, ka, ja vienā sektorā, šajā gadījumā biržā, darījumi netiek veikti valsts nacionālajā valūtā, bet eiro, tas kļūs par precedentu. Tāpēc arī nepieciešams rūpīgs izvērtējums no uzraugošo institūciju puses. Esam snieguši plašu un detalizētu informāciju par iespējamiem risinājumiem un ieguvumiem. No visām iesaistītajām pusēm vērojama vēlme rast risinājumu, tieša vienošanos vēl neesam panākuši. Pie tā tiek strādāts.

*Ko saka uzņēmumi par šādiem plāniem? Atbalsta eiro kā tirdzniecības valūtu?*

- Atbalsta. Vienlaikus jānorāda, ka eiro svarīgāks ir otrreizējā tirdzniecība, kurā pats uzņēmums vairs nav iesaistīts, un šai tirdzniecībai nav būtiskas ietekmes uz uzņēmumu. Tomēr nenoliedzami arī uzņēmums vienmēr būs ieinteresēts, lai ar tā akcijām tirdzniecība būtu aktīvāka, tirgus dziļāks un likvīdāks. Ja investori saka, ka ērtāk būtu eiro valūtā, uzņēmumi to atbalsta. Tirdzniecība eiro valūtā biržā ir Latvijas konkurētspējas jautājumus, jo investori uz Baltiju skatās kā vienotu reģionu. Ja Igaunijā un Lietuvā tirdzniecībai biržā viņiem ir mazāk ieejas šķēršļu, visticamāk, viņi dodas tur.

*Kad izdosies ieviest tirdzniecību biržā eiro valūtā?*

- Nepieciešams rūpīgs izvērtējums un visu iesaistīto institūciju apstiprinājums, ka eiro valūta ir vienīgais tirdzniecības un norēķinu veids. Ja pats uzņēmums izsaka vēlmi organizēt akciju tirdzniecību un norēķinus eiro valūtā un birža un Latvijas Centrālais depozitārijs spēj to tehniski nodrošināt, neviens nevar liegt to darīt.<sup>183</sup>



---

<sup>183</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitala-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>

*Tātad biržai izdevīgāka būtu iespējami drīzāka Latvijas pievienošanās eiro?*

- Tas ir fundamentāli svarīgi investoru piesaistīšanai, turklāt ne tikai finanšu, bet arī stratēģiskajiem investoriem, tāpēc izsakām atbalstu Latvijas Bankai, kas stingri iestājusies, ka jāizdara pilnīgi viss, lai izpildītu Māstrihtas kritērijus un pievienotos eiro. Investoriem valūtas jautājums ir svarīgs biznesa analīzē, izvērtējot investīcijas. Tagad redzam, ka investori pagriežas uz Igauniju un priecīgi investē tur. Mums ir grūts ceļš ejams, lai nodokļu politiku sakārtotu tā, lai izpildīto grūto inflācijas kritēriju, ko diemžēl paši līdz galam nekontrolēsim. Mērķis ir kustīgs, un, pat izdarot visu iespējamo no savas puses, varam to nesasniegt. Bet tad vismaz būsim ar tīru sirdsapziņu, ka esam izpildījuši savu mājasdarbu. Spēja pievienoties eiro zonai ir svarīga ne tikai biržai, bet investoriem, līdz ar to – arī Latvijai.

*Kā ir mainījusies tirdzniecība Lietuvas un Igaunijas biržās pēc tirdzniecības eiro ieviešanas?*

- Jebkāda veida aktivitāšu un cenu izmaiņu novērtējumam ir nepieciešams kvalitatīvs akadēmisks pētījums. Pagaidām pagājis vēl salīdzinoši neilgs laiks, tāpēc tāds vēl nav veikts, un tas būtu pārāgri. Tomēr investoru un brokeru atziņas ir, ka izmaiņas bijušas ļoti nepieciešamas un pozitīvas. Brokerei redz, ka, piemēram, klienti, kuri agrāk tirgojās Igaunijā, ir sākuši tirdzniecību arī Lietuvā, bet nav sākuši Latvijā. Domāju, ka eiro biržās Igaunijā un Lietuvā ir ļoti veiksmīgs ieguvums tieši investoriem.

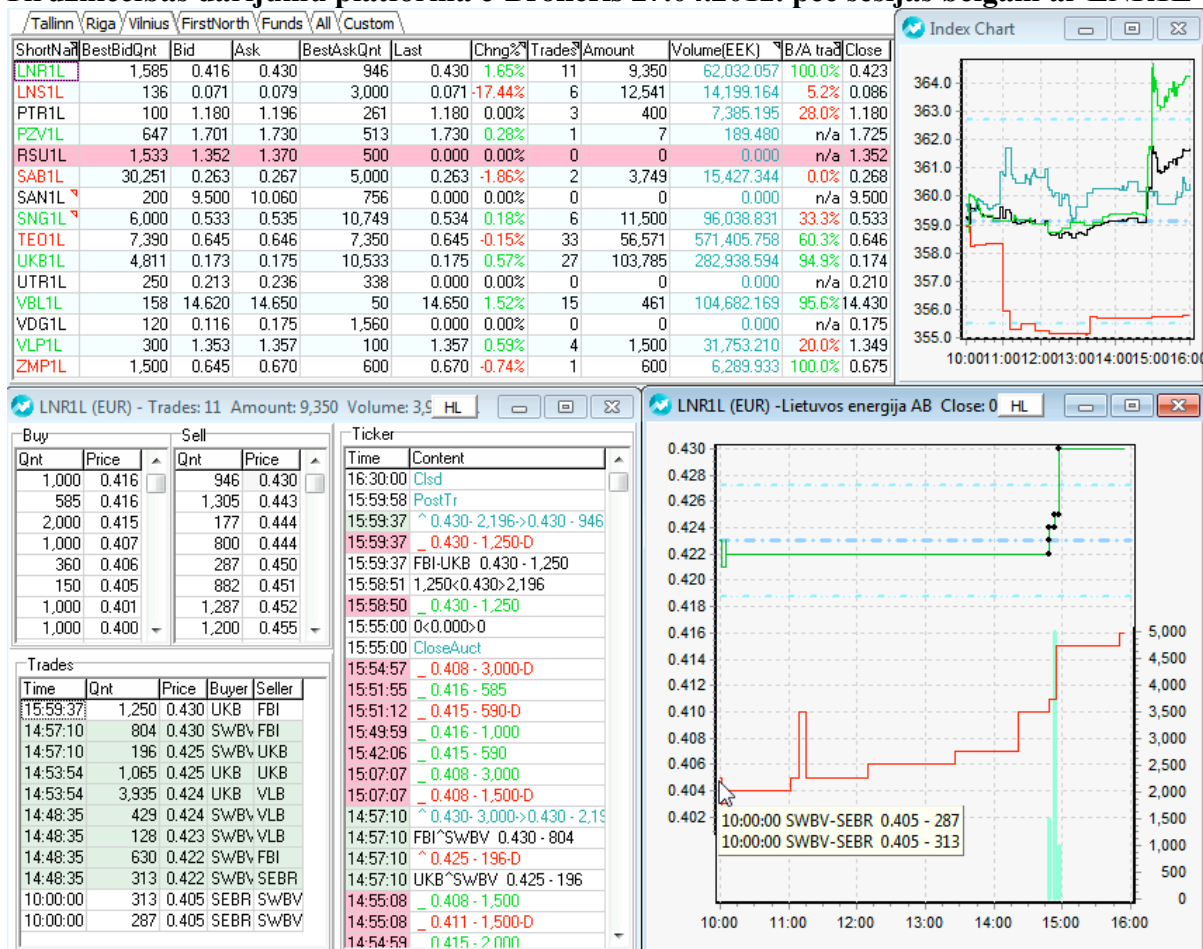
*Kāpēc Baltijas biržās samazinājies apgrozījums?*

- Igaunijas tirgū pērn otrajā pusgadā bija vērojami ļoti labi tirdzniecības rādītāji. Tas bija laika periods, kad izšķīrās, vai Igaunija pievienosies eiro vai nē. Investori jau laicīgi bija iecenojuši to cenās. Attiecībā uz Igauniju jāuzsver, ka tās pievienošanās eiro zonai ir arī skaidrs signāls Latvijai, ka tas palīdz piesaistīti investorus un ne tikai tos, kas tirgojas biržā. Eiro ieviešana no investoru piesaistes puses būtu nenovērtējams ieguvums, jo tas samazinātu dažādas spekulācijas par valūtas riskiem, ļaujot investoriem sagaidīt lielāku atdevi no savām investīcijām, jo riski ekonomikā līdz ar eiro ir mazāki.<sup>184</sup>

---

<sup>184</sup> Investoru portāls – Naudas Lietas. [tiešsaiste] - [atsauce 08.05.2012.]. Pieejams: <http://naudaslietas.lv/2011/08/birza-kapitala-tirgus-attistiba-ir-fundamentali-svariga-valsts-labklajibai/>

Tirdzniecības darījumu platforma e-Brokeris 27.04.2012. pēc sesijas beigām ar LNR1L



OMX Baltic Benchmark GI indeksa groza sastāvdaļas (kompozīcija)<sup>185</sup>

| <b>Morning Weight Report for OMXBBGI (OMX Baltic Benchmark GI) at 2012-01-02</b> |               |                           |                          |                             |                        |                       |                       |               |            |                |                 |
|--|---------------|---------------------------|--------------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|------------|----------------|-----------------|
| <b>Index Value</b>   | -             | <b>Old Index Value</b>    | 431.94063853             | <b>Divisor</b>              | -                      | <b>Old Divisor</b>    | 2 711 237.82829       |               |            |                |                 |
| <b>Market Cap</b>  | -             | <b>Old Market Cap</b>     | 1 171 093 798.8          | <b>Control Value</b>        | 1 171 093 798.8        | <b>Index Currency</b> | EUR                   |               |            |                |                 |
| <b>No. of Shares</b>   | 1 579 369 437 | <b>Old No. of Shares</b>  | 1 579 369 437            | <b>Generated</b>            | 2012-01-02<br>00:00:00 |                       |                       |               |            |                |                 |
| <b>No. of Constituents</b>   | 29            | <b>Constituents Added</b> | 3                        | <b>Constituents Removed</b> | 3                      | <b>ISIN</b>           | SE0001849993          |               |            |                |                 |
| <b>Order book</b>  | <b>ISIN</b>   | <b>No. of Shares</b>      | <b>Old No. of Shares</b> | <b>Old Price</b>            | <b>Ccy Rate</b>        | <b>Old Ccy Rate</b>   | <b>Old Market Cap</b> | <b>Weight</b> | <b>Ccy</b> | <b>Country</b> | <b>Exchange</b> |
| APG1L  | LT0000102337  | 22 116 784                | 22 116 784               | 1.454                       | 1.00                   | 1.00                  | 32 157 803.9          | 2.75%         | EUR        | LT             | XLIT            |
| CTS1L  | LT0000127375  | 12 644 000                | 12 644 000               | 1.966                       | 1.00                   | 1.00                  | 24 858 104.0          | 2.12%         | EUR        | LT             | XLIT            |
| GRD1R  | LV0000100659  | 4 684 200                 | 4 684 200                | 4.282                       | 1.43                   | 1.43                  | 28 655 967.4          | 2.45%         | LVL        | LV             | XRIS            |
| GRG1L  | LT0000102030  | 24 000 000                | 24 000 000               | 0.462                       | 1.00                   | 1.00                  | 11 088 000.0          | 0.95%         | EUR        | LT             | XLIT            |
| HAE1T  | EE3100004250  | 8 400 000                 | 8 400 000                | 2.28                        | 1.00                   | 1.00                  | 19 152 000.0          | 1.64%         | EUR        | EE             | XTAL            |
| IVL1L  | LT0000102279  | 18 080 915                | 18 080 915               | 1.943                       | 1.00                   | 1.00                  | 35 131 217.8          | 3.00%         | EUR        | LT             | XLIT            |
| KNF1L  | LT0000111650  | 102 600 000               | 102 600 000              | 0.39                        | 1.00                   | 1.00                  | 40 014 000.0          | 3.42%         | EUR        | LT             | XLIT            |
| LDJ1L  | LT0000116220  | 28 144 095                | 28 144 095               | 0.599                       | 1.00                   | 1.00                  | 16 858 312.9          | 1.44%         | EUR        | LT             | XLIT            |
| LES1L  | LT0000128449  | 30 197 229                | 30 197 229               | 0.56                        | 1.00                   | 1.00                  | 16 910 448.2          | 1.44%         | EUR        | LT             | XLIT            |
| LME1R  | LV0000100535  | 1 188 672                 | 1 188 672                | 1.48                        | 1.43                   | 1.43                  | 2 513 371.8           | 0.21%         | LVL        | LV             | XRIS            |
| LNA1L  | LT0000128092  | 55 629 139                | 55 629 139               | 0.405                       | 1.00                   | 1.00                  | 22 529 801.3          | 1.92%         | EUR        | LT             | XLIT            |
| LSC1R  | LV0000101103  | 24 000 000                | 24 000 000               | 0.308                       | 1.43                   | 1.43                  | 10 560 754.3          | 0.90%         | LVL        | LV             | XRIS            |
| MRK1T  | EE3100098328  | 5 310 000                 | 5 310 000                | 5.40                        | 1.00                   | 1.00                  | 28 674 000.0          | 2.45%         | EUR        | EE             | XTAL            |
| OEG1T  | EE3100084021  | 52 965 326                | 52 965 326               | 1.062                       | 1.00                   | 1.00                  | 56 249 176.2          | 4.80%         | EUR        | EE             | XTAL            |
| OLF1R  | LV0000100501  | 4 225 523                 | 4 225 523                | 2.455                       | 1.43                   | 1.43                  | 14 820 571.4          | 1.27%         | LVL        | LV             | XRIS            |
| PRF1T  | EE3100101031  | 36 748 717                | 36 748 717               | 0.64                        | 1.00                   | 1.00                  | 23 519 178.9          | 2.01%         | EUR        | EE             | XTAL            |

<sup>185</sup> NASDAQ OMX Baltic. [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams:  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic\\_indices/OMXBBGI\\_Index\\_MorningReport\\_20120102.xls](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic_indices/OMXBBGI_Index_MorningReport_20120102.xls)

|       |              |             |             |       |      |      |               |        |     |    |      |
|-------|--------------|-------------|-------------|-------|------|------|---------------|--------|-----|----|------|
| PTR1L | LT0000101446 | 8 992 500   | 8 992 500   | 1.09  | 1.00 | 1.00 | 9 801 825.0   | 0.84%  | EUR | LT | XLIT |
| PZV1L | LT0000111676 | 35 233 270  | 35 233 270  | 1.689 | 1.00 | 1.00 | 59 508 993.0  | 5.08%  | EUR | LT | XLIT |
| RSU1L | LT0000100372 | 14 347 188  | 14 347 188  | 1.298 | 1.00 | 1.00 | 18 622 650.0  | 1.59%  | EUR | LT | XLIT |
| SAB1L | LT0000102253 | 140 914 519 | 140 914 519 | 0.245 | 1.00 | 1.00 | 34 524 057.2  | 2.95%  | EUR | LT | XLIT |
| SAF1R | LV0000101129 | 1 485 090   | 1 485 090   | 1.66  | 1.43 | 1.43 | 3 522 036.4   | 0.30%  | LVL | LV | XRIS |
| SFGAT | EE3100001751 | 31 600 000  | 31 600 000  | 3.055 | 1.00 | 1.00 | 96 538 000.0  | 8.24%  | EUR | EE | XTAL |
| SNG1L | LT0000109274 | 39 622 395  | 39 622 395  | 0.525 | 1.00 | 1.00 | 20 801 757.4  | 1.78%  | EUR | LT | XLIT |
| TAL1T | EE3100004466 | 404 290 224 | 404 290 224 | 0.572 | 1.00 | 1.00 | 231 254 008.1 | 19.75% | EUR | EE | XTAL |
| TEO1L | LT0000123911 | 271 886 131 | 271 886 131 | 0.60  | 1.00 | 1.00 | 163 131 678.6 | 13.93% | EUR | LT | XLIT |
| TKM1T | EE0000001105 | 14 255 220  | 14 255 220  | 4.813 | 1.00 | 1.00 | 68 610 373.9  | 5.86%  | EUR | EE | XTAL |
| TVEAT | EE3100026436 | 6 000 000   | 6 000 000   | 6.29  | 1.00 | 1.00 | 37 740 000.0  | 3.22%  | EUR | EE | XTAL |
| UKB1L | LT0000102352 | 155 620 800 | 155 620 800 | 0.173 | 1.00 | 1.00 | 26 922 398.4  | 2.30%  | EUR | LT | XLIT |
| ZMP1L | LT0000121865 | 24 187 500  | 24 187 500  | 0.679 | 1.00 | 1.00 | 16 423 312.5  | 1.40%  | EUR | LT | XLIT |

186

<sup>186</sup> NASDAQ OMX Baltic. [tiešsaiste] - [atsauce 10.05.2012.]. Pieejams:

[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic\\_indices/OMXBBGI\\_Index\\_MorningReport\\_20120102.xls](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/upload/Baltic_indices/OMXBBGI_Index_MorningReport_20120102.xls)



## SEB Baltijas Akciju Tirgus Rīta apskats<sup>187</sup>

Pārskatu sagatavojuši SEB Banka sadarbībā ar SEB Bankas un SEB Pank

Rīga +371 6721 5587, Viļņa +370 5 268 2371, Tallina +372 6656 834

2012.04.17

- Reģiona aktīvāka tirdzniecība bija vērojama Tallinas biržā, kur apgrozījuma pamatu veidoja darījumi ar *Olympic Entertainment Group* un *Silvano Fashion Group* akcijām.
- Šodien Eiropas noskaņojuma rādītājs *Euro Stoxx 50* indekss uzrāda kāpuma pazīmes.

Tirdzniecības statistika uz 08:30 (GMT+2), 17.apr:

| Nasdaq OMX Vilnius    |       |            |        | Nasdaq OMX Rīga         |       |           |        | Nasdaq OMX Tallinn    |       |            |        |
|-----------------------|-------|------------|--------|-------------------------|-------|-----------|--------|-----------------------|-------|------------|--------|
| OMX Vilnius           |       |            | -0.21% | OMX Rīga                |       |           | -0.28% | OMX Tallinn           |       |            | -0.01% |
| Apgrozījums (EUR)     |       | 333,980.82 |        | Apgrozījums (LVL)       |       | 15,627.52 |        | Apgrozījums (EUR)     |       | 636,825.46 |        |
| Darījumu skaits       |       | 376        |        | Darījumu skaits         |       | 39        |        | Darījumu skaits       |       | 337        |        |
| Kāpumi                |       | 8          |        | Kāpumi                  |       | 5         |        | Kāpumi                |       | 6          |        |
| Kritumi               |       | 13         |        | Kritumi                 |       | 4         |        | Kritumi               |       | 8          |        |
| Lielākie cenu kāpumi  | Kods  | Pēd.Cena   | Zm.%   | Lielākie cenu kāpumi    | Kods  | Pēd.Cena  | Zm.%   | Lielākie cenu kāpumi  | Kods  | Pēd.Cena   | Zm.%   |
| Kauno enerģija        | KNRIL | 0.47       | 11.90  | Sīguldas CMAS           | SCMIR | 1.80      | 12.50  | Trigon Prop. Developm | TDPIT | 0.33       | 15.38  |
| LITGRID               | LGDIL | 0.53       | 1.54   | Rīgas juvelierizstr.    | RJRIR | 0.10      | 6.74   | Olympic               | OEGIT | 1.332      | 2.62   |
| Vilniaus baldai       | VBLIL | 14.70      | 1.44   | Kurzemes CMAS           | KCMIR | 1.80      | 1.69   | Jarvevara             | JRVIT | 0.4        | 1.27   |
| Pieno žvaigždēs       | PZVIL | 1.72       | 1.24   | SAF Tehnika             | SAFIR | 1.59      | 0.38   | Tallink               | TALIT | 0.639      | 0.47   |
| Invalda               | IVLIL | 2.58       | 1.22   | Clainfam                | OLFIR | 2.92      | 0.34   | Premia Foods          | PRFIT | 0.666      | 0.45   |
| Lielākie cenu kritumi | Kods  | Pēd.Cena   | Zm.%   | Lielākie cenu kritumi   | Kods  | Pēd.Cena  | Zm.%   | Lielākie cenu kritumi | Kods  | Pēd.Cena   | Zm.%   |
| Gubernija             | GUBIL | 0.10       | -9.09  | Liepājas autobusu parks | LAPIR | 1.60      | -5.88  | Baltika               | BLTIT | 0.389      | -5.12  |
| LJ laivininkystē      | LJLIL | 0.03       | -5.71  | Kurzemes atslēga I      | KAIR  | 0.43      | -3.56  | Arco Vara             | ARCIT | 2.235      | -2.83  |
| Rokiškio sūris        | RSUIL | 1.37       | -2.14  | Grīndeks                | GRDIR | 4.70      | -1.05  | Viisnurk              | VSNIT | 1.496      | -2.48  |
| Šiaulių bankas        | SABIL | 0.26       | -1.54  | Latvijas Gāze           | GZEIR | 6.10      | -0.68  | Mērko Ehitus          | MRKIT | 5.6        | -1.87  |
| Linus Agro Group      | LNAIL | 0.49       | -1.01  |                         |       |           |        | T. Kaubamāja          | TKMIT | 5.93       | -1.33  |

Avots: Bloomberg

### Investora kalendārs

| Rīgas                    |     |                                    |                                  |
|--------------------------|-----|------------------------------------|----------------------------------|
| 18.04.2012               | RSE | autoelektroaparātu rūpnīca (RAR1R) | Kārtējā akcionāru sapulce        |
| 18.04.2012               | RSE | VEF (VEF1R)                        | Kārtējā akcionāru sapulce        |
| Vilniaus degtinė (VDG1L) |     |                                    |                                  |
| 19.04.2012               | VSE | Olympic Entertainment Group (OEG)  | Kārtējā akcionāru sapulce        |
| Nordeka (NKA1R)          |     |                                    |                                  |
| 19.04.2012               | RSE | Nordeka (NKA1R)                    | Kārtējā akcionāru sapulce        |
| Šiaulių bankas (SABIL)   |     |                                    |                                  |
| 19.04.2012               | VSE | Šiaulių bankas (SABIL)             | Finanšu rezultāti par 3 mēnešiem |
| Arco Vara (ARCIT)        |     |                                    |                                  |
| 20.04.2012               | TSE | Arco Vara (ARCIT)                  | Revidēts gada pārskats           |
| Baltika (BLT1T)          |     |                                    |                                  |
| 20.04.2012               | TSE | Baltika (BLT1T)                    | Kārtējā akcionāru sapulce        |

### Ārzemju Tirgi

| Valsts/Reģions | Indekss            | Vērtība  | Zm., % |
|----------------|--------------------|----------|--------|
| Baltija        | OMX BBGI           | 479.45   | -0.13  |
| ASV            | DJIA               | 12921.41 | 0.56   |
| ASV            | S&P 500            | 1369.57  | -0.05  |
| ASV            | NASDAQ             | 2988.4   | -0.76  |
| Eiropa         | DJ Euro Stoxx 50   | 2301.19  | 0.42   |
| Eiropa         | FTSE Eurofirst 300 | 1032.43  | 0.46   |
| UK             | FTSE 100           | 5666.28  | 0.26   |
| Vācija         | DAX                | 6625.19  | 0.63   |
| Francija       | CAC 40             | 3205.28  | 0.51   |
| Polija         | WIG                | 40604.91 | -0.16  |
| Krievija       | RTS                | 1587.58  | -1.56  |
| Turcija        | ISE National 100   | 60478.5  | -0.17  |
| Brazīlija      | BOVESPA            | 61954.55 | -0.24  |
| Japāna         | NIKKEI 225         | 9470.64  | -1.74  |
| Honkonga       | HANG SENG          | 20610.64 | -0.44  |
| Ķīna           | SHSE-SZSE300       | 2574.04  | -0.25  |
| Indija         | BSE SENSEX 30      | 17150.95 | 0.33   |

Avots: Bloomberg

<sup>187</sup> AS SEB banka. [tiešsaiste] - [atsauce 13.05.2012.]. Pieejams:

<http://www.seb.lv/lv/s/private/services/investments/securities/disclaimer2>

**NASDAQ OMX Baltic Recommendations List**

**Baltic Equity Coverage (June Update)**

15<sup>th</sup> June, 2010

| Company                     | Ticker   | Sector          | Price* | Price change (%) |       |        |       | Market Cap. EUR, m | Turnover**, EUR, th | Free float (%) | P/E  | EV/EBITDA | EV/S | P/Bv | Div. yield (%) | Recommendation *** |
|-----------------------------|----------|-----------------|--------|------------------|-------|--------|-------|--------------------|---------------------|----------------|------|-----------|------|------|----------------|--------------------|
|                             |          |                 |        | 1-mth            | 3-mth | 12-mth | YTD   |                    |                     |                |      |           |      |      |                |                    |
| Linas Agro Group            | LNAIL LH | Agriculture     | 1.97   | -8.4             | -13.2 | n.a.   | 90.7  | 27.9               | 29.8                | 11.0           | 7.8  | 0.4       | 1.3  | -    | Buy            |                    |
| Siauliu Bankas              | SABIL LH | Banking         | 1.04   | 1.0              | -8.0  | 36.7   | 54.3  | 4.5                | 59.9                | -4.5           | -    | -         | 0.8  | -    | Hold           |                    |
| Ukio Bankas                 | UKBIL LH | Banking         | 1.03   | 0.0              | -12.7 | 47.1   | 73.3  | 40.3               | 67.1                | -3.4           | -    | -         | 0.6  | -    | Buy            |                    |
| Invalda                     | IVLIL LH | Conglomerates   | 3.06   | -0.3             | 1.0   | 91.3   | 45.8  | 10.2               | 29.4                | -1.9           | -    | 2.3       | 1.2  | -    | Buy            |                    |
| Panevezio Statybos Trestas  | PTRIL LH | Construction    | 4.28   | -0.2             | -1.8  | 109.8  | 20.3  | 11.2               | 50.2                | -8.3           | 61.7 | 0.4       | 0.7  | 1.6  | Buy            |                    |
| Pleno Zvaigzdes             | PZVIL LH | Food            | 3.86   | 2.1              | 20.6  | 55.0   | 58.8  | 5.4                | 41.7                | 36.9           | 5.3  | 0.5       | 1.4  | 6.0  | Buy            |                    |
| Rokiskio Suris              | RSUIL LH | Food            | 3.45   | 2.4              | -2.3  | 74.2   | 38.4  | 13.2               | 40.2                | 9.7            | 2.7  | 0.2       | 0.7  | 2.9  | Hold           |                    |
| Vilkyškiu Pienine           | VLPIL LH | Food            | 3.27   | -3.8             | -3.8  | 128.7  | 11.3  | 2.8                | 41.1                | 11.3           | 6.5  | 0.5       | 1.1  | 3.1  | Hold           |                    |
| Zemaitijos Pienas           | ZMPIL LH | Food            | 1.55   | -1.3             | 2.6   | 112.3  | 21.7  | 6.7                | 42.2                | 5.0            | 2.1  | 0.2       | 0.7  | -    | Buy            |                    |
| Sanitas                     | SANIL LH | Pharmaceuticals | 13.70  | 3.4              | 3.8   | 101.8  | 123.4 | 20.7               | 24.9                | 9.2            | 7.8  | 2.0       | 1.2  | -    | Buy            |                    |
| Apranga                     | APGIL LH | Retail/Consumer | 4.40   | 6.8              | 21.2  | 6.8    | 70.5  | 55.7               | 40.2                | -23.4          | 19.1 | 0.9       | 2.5  | -    | Sell           |                    |
| TEO LT                      | TEOIL LH | Telecoms        | 2.03   | -0.5             | -9.8  | 82.9   | 479.1 | 131.4              | 31.9                | 10.5           | 4.4  | 1.8       | 1.8  | 10.3 | Hold           |                    |
| Klaipėdos Nafta             | KNFIL LH | Transportation  | 1.21   | 0.8              | 2.5   | 30.1   | 119.9 | 13.6               | 29.4                | 11.0           | 6.3  | 3.2       | 0.9  | 3.3  | Hold           |                    |
| City Service                | CTSIL LH | Utilities       | 8.38   | 0.0              | -5.8  | 127.4  | 76.7  | 26.1               | 25.8                | 15.5           | 10.6 | 0.7       | 1.9  | 1.0  | Hold           |                    |
| Lietuvos Dujos              | LDJIL LH | Utilities       | 2.21   | 3.3              | -0.9  | 75.4   | 300.2 | 10.8               | 6.3                 | 7.6            | 3.5  | 0.6       | 0.5  | 6.9  | Buy            |                    |
| Lietuvos Elektrine          | LELIL LH | Utilities       | 4.90   | 0.0              | -8.2  | 55.6   | 206.9 | 0.7                | 3.6                 | 6.9            | 7.8  | 1.5       | 0.7  | 1.4  | Under review   |                    |
| Lietuvos Energija           | LENIL LH | Utilities       | 2.04   | 0.5              | -6.0  | 4.6    | 407.4 | 2.1                | 3.6                 | 19.0           | 3.9  | 0.9       | 0.5  | 3.4  | Under review   |                    |
| Rytu Skirstomieji Tinklai   | RSTIL LH | Utilities       | 2.05   | -3.3             | -8.5  | 20.6   | 292.4 | 21.6               | 8.4                 | -22.7          | 4.6  | 1.0       | 0.4  | 9.7  | Hold           |                    |
| Grindeks                    | GRDIR LH | Pharmaceuticals | 5.70   | -9.4             | 11.8  | 111.1  | 77.1  | 8.2                | 36.4                | 14.2           | 9.4  | 1.3       | 1.0  | -    | Hold           |                    |
| Olympic Entertainment Group | OEGIT ET | Entertainment   | 1.25   | -11.3            | 7.8   | 145.1  | 188.8 | 428.8              | 32.7                | -7.0           | 12.0 | 1.7       | 2.4  | -    | Hold           |                    |
| Arco Vara                   | ARCI ET  | Real estate     | 4.00   | -5.9             | -7.2  | 42.9   | 19.0  | 10.9               | 33.0                | -0.9           | -3.1 | 2.1       | 0.7  | -    | Hold           |                    |
| Baltika                     | BLTIT ET | Retail/Consumer | 0.64   | -7.2             | -8.6  | 10.3   | 11.9  | 13.6               | 74.5                | -1.4           | -6.6 | 0.7       | 1.2  | -    | Sell           |                    |
| Silvano Fashion Group       | SFGAT ET | Retail/Consumer | 1.60   | 29.0             | 28.0  | 344.4  | 64.0  | 73.3               | 46.3                | 25.7           | 6.0  | 0.7       | 1.9  | 3.1  | Hold           |                    |
| Tallinna Kaubamaja          | TKMIT ET | Retail/Consumer | 4.39   | -10.0            | -12.9 | 85.2   | 178.8 | 49.0               | 33.0                | -18.5          | 54.0 | 0.6       | 1.7  | 0.9  | Hold           |                    |
| Talink Grupp                | TALIT ET | Transportation  | 0.61   | -4.7             | 3.4   | 79.4   | 411.0 | 145.3              | 59.9                | -136.3         | 12.1 | 2.0       | 0.7  | -    | Hold           |                    |

\* The official trading currency of the NASDAQ OMX Vilnius is the litas (LTL), of the NASDAQ OMX Riga is the lat (LVL) and of the NASDAQ OMX Tallinn is the euro (EUR). Prices as of 15<sup>th</sup> June, 2010.

\*\* Average daily 1-mth turnover in euros.

\*\*\* Recommendations are based on expected return within a 12-month period.

<sup>188</sup> АКБ Инвестбанк. [tiešsaiste] – [atsauce 09.04.2012.]. Pieejams:

<http://www.inbesto.ru/files/images/BALTICS.%20FINASTA.%20NASDAQ%20OMX%20Baltic%20Recommendations%20List.%202010.06.PDF>

Diplomdarbs „Volatilitāte Baltijas valstu biržās” izstrādāts LU Ekonomikas un vadības zinību 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.

Autors: *Arturs Aizsils*

\_\_\_\_\_

(paraksts, datums)

Rekomendēju darbu aizstāvēšanai

Vadītāja: lektore Mag. iur. *Inese Kalniņa*

\_\_\_\_\_

(paraksts, datums)

Recenzents: lektors Mag. iur. *Antons Petrovskis*

\_\_\_\_\_

(paraksts, datums)

Darbs iesniegts Starptautisko ekonomisko attiecību katedrā \_\_\_\_ . 05 . 2012.

Dekāna pilnvarotā persona: studiju lietvede Larisa Staņuka

\_\_\_\_\_

(paraksts, datums)

Darbs aizstāvēts gala pārbaudījuma komisijas sēdē

\_\_\_\_ . 06 . 2012. prot. Nr. \_\_\_\_\_ .

Komisijas sekretārs: \_\_\_\_\_

(paraksts, paraksta atšifrējums, datums)