

VĒRTSPAPĪRU TIRGUS LATVIJĀ – ATTĪSTĪBAS IESPĒJAS UN PROBLĒMAS

SECURITIES MARKET IN LATVIA – DEVELOPMENT OPPORTUNITIES AND PROBLEMS

Vineta ŠNEPSTE

Mg.oec., lektore, Latvijas Universitāte
Tālrunis: +3712128433, e-pasts: Vineta.snepste@lu.lv
Rīga, Latvija

Abstract. *Securities market development is an indicator of economic development in general. An active securities market almost always means a vibrant economics. Latvian security market for many years has developed in a qualitative more than quantitative way, giving market participants a variety of convenient technology solutions, without any significant changes in the offer of securities on the market. This situation is not conducive to interest potential investors in the domestic securities market, stating that it lacks a qualitative offer as well as liquidity. In her work, the author gathers information on the current market situation, identifies the most important problems and defines the main directions of development.*

Keywords: *Market capitalization, market statistics, primary market, securities market, secondary market.*

Ievads

Vērtspapīru tirgus un tā sekmīga attīstība ir svarīga katras valsts ekonomikā, jo vērtspapīru tirgus pilda ne tikai klasiskas tirgus funkcijas, bet arī tādu specifisku funkciju kā līdzekļu pārdali. Tāpat vērtspapīru tirgus kalpo kā indikators ekonomikas attīstības tendenču novērtēšanai, jo ir viens no ekonomisko ciklu raksturojošiem apsteidzošajiem rādītājiem.

Latvijā vērtspapīru tirgus attīstība sākās 20.gadsimta 90.gadu vidū, kad tika izveidota tirgus darbībai nepieciešamā infrastruktūra un pieņemti svarīgākie normatīvie akti. Lai arī vēl pagājušā gadsimta beigās pat ārvalstu speciālisti izteica pozitīvas prognozes par tirgus attīstības iespējām Latvijā, tomēr reālā situācija ir citāda, jo vairums tirgus darbību raksturojošu rādītāju neuzrāda pozitīvas tendences. Ņemot vērā iepriekš minēto kā pētījuma tēma ir izvēlēta „Vērtspapīru tirgus Latvijā – attīstības iespējas un problēmas”.

Pētījuma mērķis ir, veicot svarīgāko vērtspapīru tirgus statistikas rādītāju analīzi, noskaidrot tirgus attīstības tendences un problēmas, kā arī piedāvāt to risinājumus.

Mērķa sasniegšanai tiek izvirzīti sekojoši uzdevumi:

1. Veikt sākotnējo tirgu raksturojošo rādītāju analīzi un novērtēšanu;

2. Veikt otrreizējo tirgu raksturojošo rādītāju analīzi un novērtēšanu;
3. Uz veiktās analīzes pamata izdarīt secinājumus par tirgus attīstības problēmām un tendencēm, kā arī izstrādāt priekšlikumus tirgus attīstībai nākotnē.

Pētījuma periods ir no 2000.–2011.g., jo par šo periodu ir pieejami pētījumam nepieciešamie tirgus statistikas rādītāji.

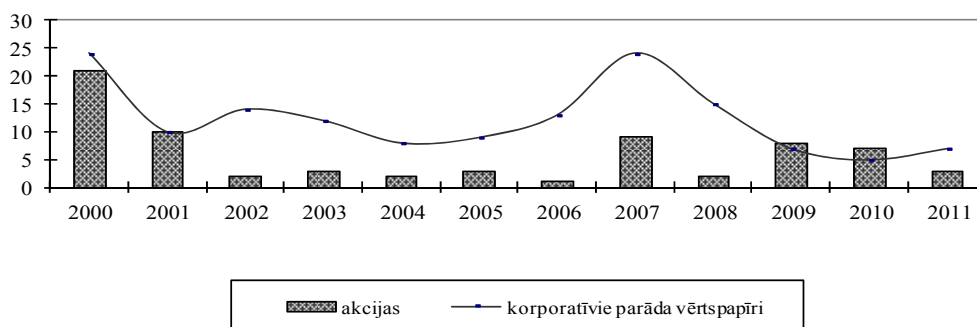
Pētījumā tiek izmantotas vispārpieņemtās ekonomikas zinātnes pētījumu kvantitatīvās un kvalitatīvās metodes, tai skaitā salīdzinošās analīzes un sintēzes metode, statistiskās un grafiskās analīzes metodes.

Pētījuma veikšanai sākotnējā tirgus līmenī tiek izmantoti Latvijas Centrālā Depozitārija statistikas dati, bet otrreizējā tirgus līmenī analīze tiek veikta, pamatojoties galvenokārt uz fondu biržas tirdzniecības statistiku, jo biržas tirgus nodrošina vērtspapīru publisku apgrozību, tāpat arī nepietiekamās informācijas dēļ ārpusbiržas tirgus darbības analīze nebūtu pilnvērtīga. Tomēr atsevišķi ārpusbiržas tirgu raksturojoši rādītāji pētījumā tiek izmantoti.

Pamatteksts

Lai izprastu kādas tendences un problēmas ir vērtspapīru tirgū kopumā, ir svarīgi tās identificēt kā sākotnējā tirgū, tā arī otrreizējā tirgū.

Sākotnējais tirgus nodrošina iespēju emitentiem izvietot vērtspapīrus tirgū un ieguldītājiem šos vērtspapīrus iegādāties. Sākotnējā tirgus aktivitātes raksturošanai var izmantot dažādus statistikas rādītājus, kas dod priekšstatu par jaunām vērtspapīru emisijām, to skaitu, apjomu un nosacījumiem. Lai raksturotu, cik aktīvi jauni vērtspapīri ienāk tirgū, var izmantot reģistrēto emisiju statistiku.



1.attēls. Latvijas Centrālajā Depozitārijā reģistrētās akciju un korporatīvo parāda vērtspapīru emisijas no 2000. līdz 2011.g. (7.)

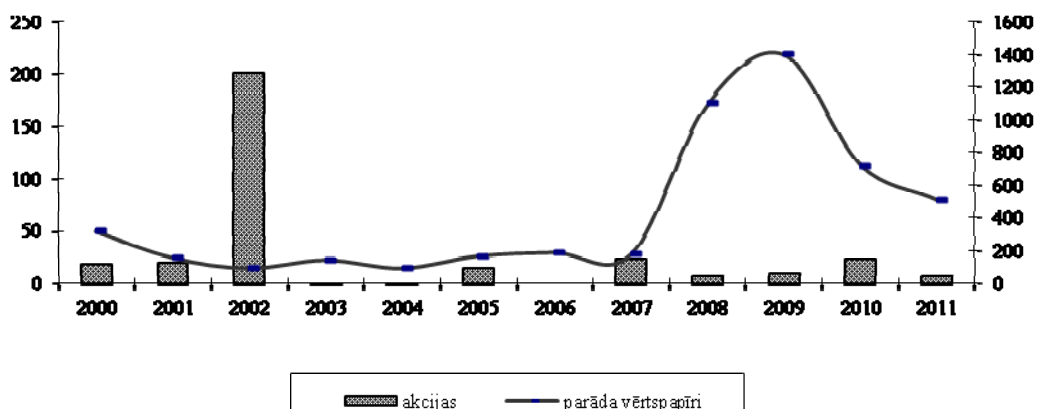
1.att. ir parādītas Latvijas Centrālajā Depozitārijā reģistrētās akciju un korporatīvo parāda vērtspapīru emisijas laika posmā no 2000.līdz 2011.g. Kā redzams, tad kopumā emisiju skaits ir neliels – korporatīvajiem parāda vērtspapīriem tas nepārsniedz 24 emisijas gada laikā, bet akcijām 21 emisiju gada laikā. Reģistrēto akciju emisiju skaits ir svārstīgs un nav atkarīgs no ekonomiskās situācijas valstī, savukārt korporatīvo parāda vērtspapīru skaits pēdējos gados ir mainījies līdzīgi ekonomiskajai situācijai valstī, jo gados, kad tika sasniegti augsti makroekonomiskie rādītāji, tas pieauga, bet sākot no 2008.g. samazinājās.

Latvijas Centrālajā Depozitārijā reģistrētais valsts parāda vērtspapīru skaits ir lielāks nekā akciju vai korporatīvo parāda vērtspapīru emisiju skaits, sasniedzot pat vairāk nekā 90 emisijas gada laikā. (7.) Tomēr liels valsts vērtspapīru emisiju skaits nav vērtējams viennozīmīgi, jo no vienas puses vērtspapīru tirgū tā ir iespēja ieguldītājiem, bet no otras puses tas liecina par nesabalansētu valsts budžetu.

Jāatzīmē, ka ne visas reģistrētās emisijas ir publiskas. Tā piemēram, pētāmajā periodā no visām akciju emisijām publiskas bija tikai trešā daļa emisiju, bet korporatīvajiem parāda vērtspapīriem tie bija 57% no kopējā emisiju skaita (7.). Tas liecina, ka plašākiem ieguldītāju slāņiem daudzas emisijas vispār nebija pieejamas.

1.att. norādītas tikai konkrētajā gadā reģistrētās emisijas. Tomēr daudzas no tām šobrīd vairs nav aktīvas. Piemēram, 2010.g. beigās aktīvas bija tikai 60 parasto akciju emisijas, 28 korporatīvo parāda vērtspapīru emisijas un 43 valsts parāda vērtspapīru emisijas, no kurām savukārt publiskā apgrozībā bija visi valsts parāda vērtspapīri, puse no korporatīvajiem parāda vērtspapīriem un 57% no aktīvajām akciju emisijām (9.). Tas norāda, ka ieguldītājiem pat teorētiski nav pieejama liela vērtspapīru daudzveidība. Kā liecina Latvijas Centrālā Depozitārija informācija par reģistrētajiem vērtspapīriem, tad 2012.g. sākumā aktīvo emisiju skaits ir vēl mazāks nekā tas bija 2010.g. beigās, kas norāda, ka tirgū nav vērojama situācijas uzlabošanās.

Sākotnējā tirgus tendences raksturo arī citi rādītāji, kas saistīti ar vērtspapīru emisijām, kā piemēram, reģistrēto vērtspapīru apjomi, izsakot tos naudas izteiksmē. Tirgū var būt situācijas, kad emisiju skaits nav liels, tomēr to apjoms ir pietiekami nozīmīgs finanšu tirgus kontekstā.



2.attēls. Latvijas Centrālajā Depozitārijā reģistrēto vērtspapīru apjoms no 2000. līdz 2011.g., milj. LVL (7.)

2.att. ir redzams Latvijas Centrālajā Depozitārijā (LCD) reģistrēto vērtspapīru apjoms miljonos latu, kas, neskatoties uz emisijas valūtu, pārrēķināts latos, pārrēķinu veicot pēc vidējā Latvijas Bankas kursa attiecīgajā gadā. Kā redzams, tad arī apjomu statistika uzrāda līdzīgas tendences kā emisiju skaita statistika. Akciju gadījumā emisiju apjoms caurmērā nepārsniedz 25 miljonus latu gadā, izņemot 2002.g., kad tas sasniedza 203 miljonus latu. (7.) Savukārt parāda vērtspapīru reģistrētie emisiju apjomi ir lielāki un sasniedz pat 1401 miljonu latu 2009.g. Tomēr šeit jāatzīmē, ka lielāko daļu no reģistrētā emisiju apjoma veido valsts parāda vērtspapīru emisijas, jo pētāmajā laika periodā tās sastāda 88% no kopējā reģistrēto parāda vērtspapīru emisiju apjoma. Valsts parāda vērtspapīru īpatsvars atsevišķos gados ir vēl lielāks, pietuvojoties pat 100%. (7.) Jāņem vērā, ka emitēto korporatīvo parāda vērtspapīru apjoms pētāmajā periodā nekad nav bijis lielāks kā 93,5 miljoni latu gadā, šāds apjoms tika reģistrēts 2010.g, lai arī emisiju skaits šinī gadā nebija lielākais pētāmajā laika periodā. (7.) Lai saprastu vai šāds apjoms ir nozīmīgs finanšu tirgū, to var salīdzināt ar Latvijas kredītiestāžu no jauna izsniegto kredītu apjomu. 2011.g. 9 mēnešos nefinanšu uzņēmumiem (rezidentiem) tika izsniegti kredīti par kopējo summu 411 miljoni latu (16.). No tā var secināt, ka apjomi joprojām ir nelieli pat uz Latvijas finanšu tirgus fona, jo emisijas apjomi gadā ir pielīdzināmi izsniegto kredītu apjomam nepilna mēneša laikā.

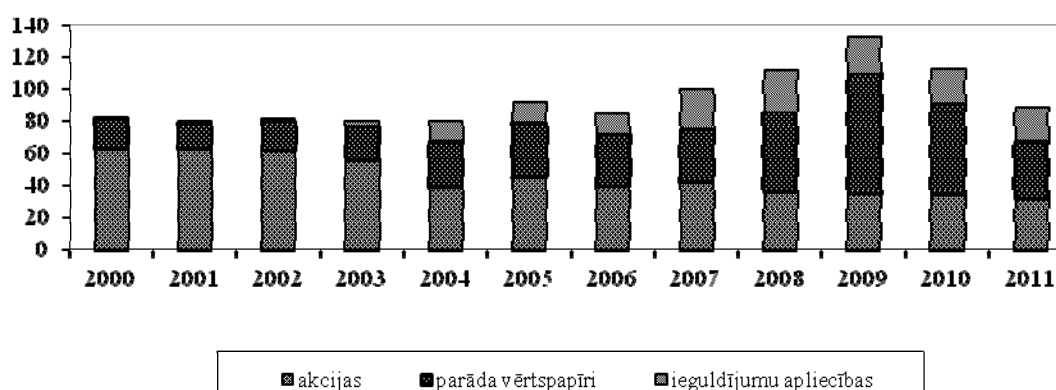
Tomēr, neskatoties uz joprojām nelielajiem emisiju apjomu, pēdējos gados tirgū ir novērojamas arī pozitīvas pārmaiņas, jo pētāmajā laika periodā ir pieaugusi korporatīvo parāda vērtspapīru daudzveidība. Ja sākotnēji tie bija vienveidīgi nosacījumu ziņā, tad pēdējos gados ir parādījušies daudzveidīgi termiņi, emisijas valūtas, tāpat arī emitenti ir gan rezidenti, gan nerezidenti, vairāk ir emitentu, kas nav saistīti ar

finanšu jomu, kā tas bija raksturīgs tirgus attīstības sākotnējā periodā. Akciju tirgū situācija joprojām ir sarežģīta, ko nosaka akciju sabiedrību kā komercdarbības formas nepopularitāte Latvijā, jo jaunas akciju emisijas, kas būtu pieejamas plašam ieguldītāju lokam, pēdējos gados ir retums.

Vērtspapīri no sākotnējā tirgus parasti nonāk otrreizēja tirgū, kur notiek to aktīva tirdzniecība. Otrreizējā tirgus attīstības tendences raksturo tādi rādītāji kā biržas indeksi, kapitalizācija, apgrozījums, darījumu skaits, tirgto vērtspapīru skaits. Pētījumā tiks analizēti rādītāji, kas visprecīzāk var raksturot tirgus attīstības līmeni un kvalitāti. Biržas indeksi, lai arī ir svarīgi tirgus tendences raksturojoši rādītāji, netiks apskatīti, jo vairāk ir saistīti tieši ar cenu dinamiku nevis tirgus attīstības līmeni un kvalitāti.

Otrreizējais tirgus var tikt organizēts biržās vai arī ārpus tām, tomēr pētījumā uzmanība tiks pievērsta tieši biržas tirgum atbilstoši ievadā noteiktam pētījuma ierobežojumam.

Viens no rādītājiem, kas raksturo otrreizējo tirgu, ir tirgū pieejamo vērtspapīru skaits un daudzveidība. Liels pieejamo vērtspapīru skaits ieguldītājam rada iespējas izveidot diversificētu investīciju portfeli pat nacionāla tirgus ietvaros.



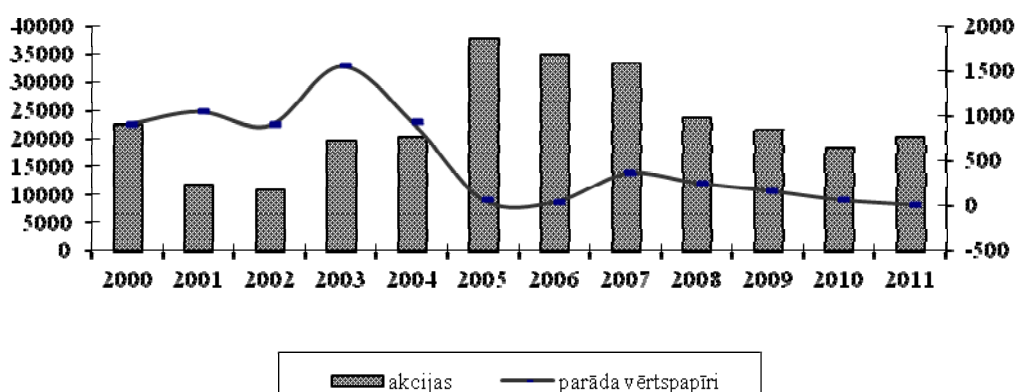
3.attēls. Biržā NASDAQ OMX biržas sarakstos iekļauto vērtspapīru skaits no 2000. līdz 2011.g. (11.)

Kā redzams (3.att.), biržas sarakstos iekļauto akciju skaits pētāmajā periodā ir samazinājies uz pusi no 63 līdz 32 akcijām, savukārt parāda vērtspapīru skaits ir nestabils un svārstās no 16 līdz 75 vērtspapīru robežās pētāmajā laika periodā. Biržas sarakstos ir iekļautas arī ieguldījumu apliecības, bet tās nav šī pētījuma objekts, tāpēc tālāk netiks analizētas.

Vērtspapīru skaits nav liels, ja to salīdzina ar pasaules vadošajām biržām, kur tas mērāms tūkstošos, tomēr, ja visi šie vērtspapīri būtu

pietiekami kvalitatīvi un ieguldītājiem pieejami lielos apjomos, tad ieguldītājiem tie varētu nodrošināt iespēju veidot pietiekami diversificētus portfeļus. Eiropā ir vairākas biržas, kur kotēto akciju skaits, līdzīgi kā Latvijā, nepārsniedz 100 akcijas, kā piemēram, Budapeštas, Ļubļanas vai Īrijas biržās. Arī parāda vērtspapīru tirgū situācija Eiropā ir līdzīga, jo blakus biržām, kurās ir vairāki tūkstoši parāda vērtspapīru (Luksemburga, Londona), darbojas arī tādas, kur parāda vērtspapīri nav vairāk kā daži desmiti (19.).

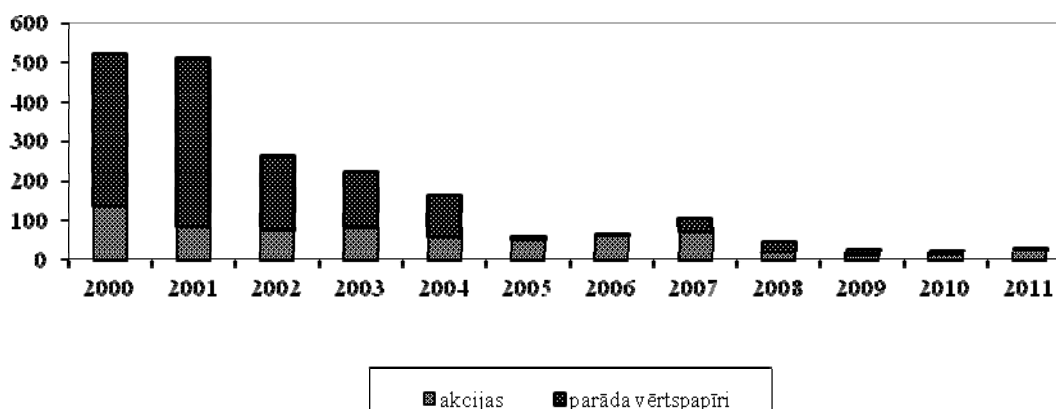
Lai arī kotēto vērtspapīru skaits ir svarīgs tirgu raksturojošs rādītājs, tomēr īpaši nozīmīgi ir rādītāji, kas raksturo tirdzniecības aktivitāti biržā, jo pat neliels vērtspapīru skaits var nodrošināt salīdzinoši augstus tirdzniecības rādītājus, ja vērtspapīri ir lielos apjomos un kvalitatīvi.



4.attēls. Noslēgto darījumu skaits biržā NASDAQ OMX Rīga 2000. līdz 2011.g. (15.)

Kā viens no tirdzniecību raksturojošiem rādītājiem ir noslēgto darījumu skaits biržā. Visvairāk darījumu ar akcijām tika reģistrēti 2005.g., kad to skaits sasniedza 38 tūkstošus, savukārt vismazāk noslēgto darījumu bija 2001.un 2002.g., kad darījumu skaits tikai nedaudz pārsniedza 10 tūkstošus. Pēdējo gadu laikā darījumu skaits bija samērā stabils, svārstoties 20 tūkstošu robežās. Savukārt parāda vērtspapīru tirgū darījumu skaits nekad nav bijis liels, jo maksimālais darījumu skaits tika sasniegts 2003.g., kad tie bija 1560 darījumi. Vairākos gados darījumu skaits pat nepārsniedz 100 darījumus gadā. Darījumi ar akcijām un parāda vērtspapīriem tiek reģistrēti arī ārpusbiržas tirgū, tomēr pēdējos gados to skaits nav liels – nepārsniedz dažus tūkstošus darījumu gadā. Ir jāsecina, ka arī citās nelielās biržās Eiropā situācija ir analoga, jo darījumu skaits akciju un parāda vērtspapīru tirgos ir līdzīgs kā Latvijā.

Kā nākamais otrreizējo tirgu raksturojošs rādītājs tiek apskatīts tirdzniecības apgrozījums, kas ietver gan tirgoto vērtspapīru skaitu, gan arī to cenu. Tas jāņem vērā novērtējot apgrozījuma dinamiku.



5. attēls. Apgrozījums akciju un parāda vērtspapīru tirgū biržā NASDAQ OMX Rīga no 2000.–2011.g., milj. LVL (15.)

Laikā no 2000.līdz 2011.g. akciju tirgus apgrozījums samazinājās no 137 miljoniem līdz 26 miljoniem latu jeb par 81%. Pētāmā perioda sākumā liels apgrozījums bija atsevišķu emitentu akcijām, kā, piemēram „Latvijas gāze”, „Latvijas kuģniecība”, „Ventspils nafta”, sasniedzot pat vairāku desmitu miljonu latu apgrozījumu gada laikā. Savukārt pēdējos gados akciju tirgus kopējais apgrozījums nav pārsniedzis 26 miljonus latu gadā. Tomēr jāņem vērā arī fakts, ka to lielākā mēra ir ietekmējis cenu samazinājums, nevis tirgoto vērtspapīru skaits, jo kā zināms, tad 2008.un 2009.g. vērtspapīru tirgos visā pasaulē cenas ievērojami samazinājās.

Lai arī kaimiņvalstu tirgos attīstības vēsture ir līdzīga, tomēr apgrozījuma samazinājums nav tik dramatisks, jo Igaunijas tirgū analogā laika periodā tirdzniecības apgrozījums biržā samazinājās tikai par 32%, no 195 līdz 132 miljoniem latu, bet Lietuvas vērtspapīru tirgū, kur apgrozījums 2011.g. sastādīja 124 miljonus latu, tas ir pat lielāks nekā 2000.g. (15.).

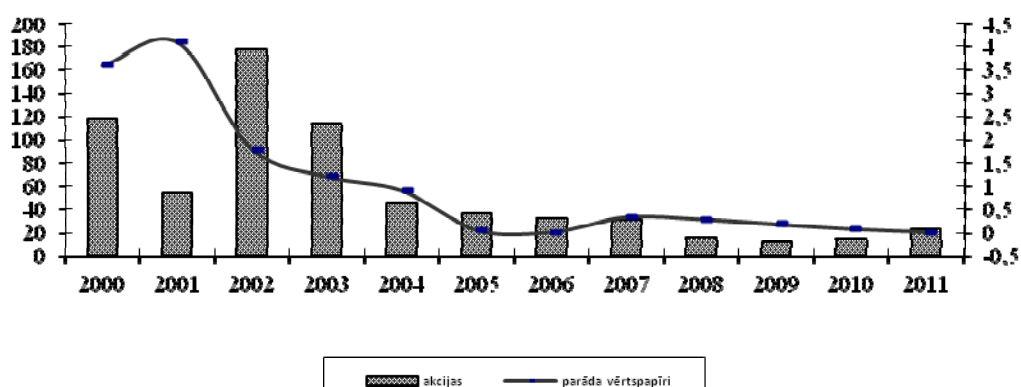
Parāda vērtspapīru tirgus apgrozījums biržā ir samazinājies no 387 miljoniem latu 2000.g. līdz nepilnam miljonom 2011.g., pie kam 2001.g. tas bija pat 424 miljoni latu. Līdzīga situācija ir Igaunijas tirgū, kur 2011.g. vispār nav fiksēts parāda vērtspapīru apgrozījums biržā, bet nedaudz labāka situācija ir Lietuvā, kur 2000.g. apgrozījums bija 144 miljoni latu, bet 2011.g. 59 miljoni latu, jeb 59% no 2000.g. līmeņa (15.).

Kopējais tirdzniecības apgrozījums biržā akcijām un parāda vērtspapīriem 2011.g. sasniedza tikai 27 miljonus latu, kas pasaules vērtspapīru tirgus rādītāju kontekstā ir ļoti vājš rādītājs, pat salīdzinot ar

citām nelielām biržām Eiropā, kurās ir līdzīgs vērtspapīru skaits un ar tiem noslēgto darījumu skaits, bet apgrozījums ir daudz lielāks.

Jāatzīmē, ka tirdzniecības apgrozījums tiek fiksēts arī ārpusbiržas tirgū. Tā 2010.g. akciju apgrozījums DVP (Delivery Versus Payment – finanšu instrumentu piegāde pret samaksu) darījumos sasniedza 11,4 milj. latu, bet parāda vērtspapīriem pat 265 milj. latu. Tomēr jāņem vērā, ka tieši parāda vērtspapīru gadījumā ārpusbiržas tirgus popularitāte ir īpaši raksturīga arī citur pasaulē. Salīdzinoši daudz darījumu ārpusbiržas tirgū tika veikti kā vienkāršie beznaudas pārvedumi, bet par tiem nav nekādas informācijas attiecībā uz apgrozījumu. Tā 2010.g. tādi bija vairāk nekā 40 tūkstoši darījumu (8.;9.).

Rādītājs, kas labi raksturo tirdzniecības aktivitāti, ir arī tirgto vērtspapīru skaits, jo tā lielumu tiešā veidā neietekmē vērtspapīru cenas, lai arī netieša ietekme cenu izmaiņām ir iespējama, jo zemas cenas var mazināt interesi par tirgu, savukārt augstas cenas to var palielināt.

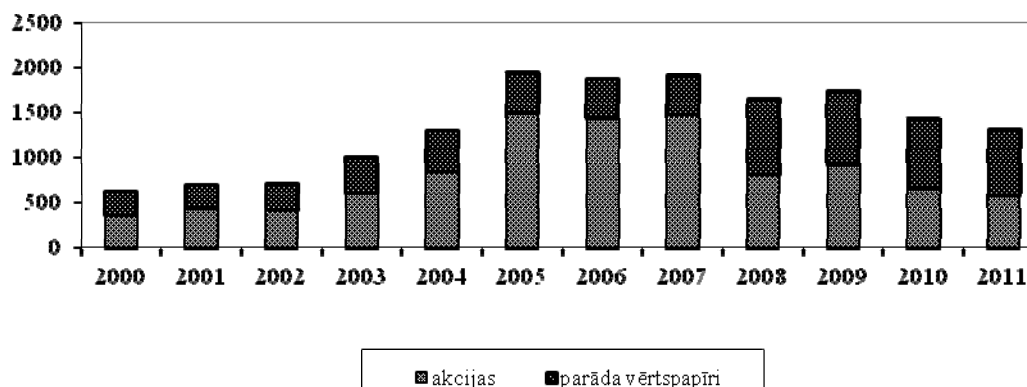


6.attēls. Tirgto vērtspapīru skaits NASDAQ OMX Rīga biržā no 2000. līdz 2011.g., milj. (15.)

Tirgto vērtspapīru skaits akciju tirgū pētāmajā periodā svārstās no 13 līdz 178 miljoniem vērtspapīru gadā, tomēr laikā no 2005.g. līdz 2011.g. tas nav bijis lielāks par 37 miljoniem akciju gadā. Lielākā daļa tirgto akciju attiecas uz 5 emitentiem, jo tikai šo emitentu akcijām tirgto vērtspapīru skaits pārsniedz 1 miljonu gada laikā, pie kam „Latvijas kuģniecības” akcijas sastāda vairāk nekā pusi no visām tirgotajām akcijām 2011.g. Līdzīga situācija ir arī citos pētāmā perioda gados, kad tikai dažu emitentu akcijas tiek tirgotas vairāk nekā 1 miljons akciju gadā. Jāņem vērā, ka arī 1 miljons tirgto akciju nav daudz, jo pasaules lielākos tirgos tāds tirgto vērtspapīru skaits nav retums pat 1 dienas laikā.

Tirgotais parāda vērtspapīru skaits tikai pētāmā perioda pirmajos gados sasniedza dažus miljonus vērtspapīru gadā, 2001.g. pārsniedzot 4 miljonus. Tomēr turpmākajos gados tas ir mazāks par miljonu gadā, 2011.g. sasniedzot tikai 13117 vērtspapīrus, tomēr jāatzīmē, ka lielākā daļa darījumu ar parāda vērtspapīriem notiek ārpusbiržas tirgos, tāpēc arī vairumā gadījumu parāda vērtspapīri nenodrošina augstus biržas tirdzniecības statistikas rādītājus.

Rādītājs, kas arī raksturo tirgus attīstību un ir viens no populārākajiem, bet nepieder pie tirdzniecības statistikas, ir kapitalizācija, kas parāda tirgus kopējo vērtību. Klasiskā gadījumā šis rādītājs vairāk attiecas uz akcijām, tomēr līdzīgs rādītājs tiek aprēķināts arī parāda vērtspapīru gadījumā.



7.attēls. Tirgus kapitalizācija NASDAQ OMX Rīga no 2000. līdz 2011.g., milj. LVL (13.)

Akciju tirgus kapitalizācijas rādītājs augstāko līmeni sasniedza laika periodā no 2005.g. līdz 2007.g., kad strauji pieauga akciju cenas. Tomēr krīzes ietekmē kapitalizācijas rādītājs samazinājās un 2011.g. sastādīja 40% no tā maksimālās vērtības. Kapitalizācijas rādītāja dinamika atbilst tendencēm pasaulē, tomēr kapitalizācijas rādītājs absolūtā izteiksmē ir neliels, jo pasaules praksē par mazas kapitalizācijas uzņēmumu atzīst tādu, kam kapitalizācija ir zem 2 miljardiem ASV dolāru. Jāatzīmē, ka Eiropas biržas, kuras iepriekš tika minētas kā līdzīgas darījumu skaita vai vērtspapīru skaita ziņā, uzrāda daudz augstākus kapitalizācijas rādītājus. Piemēram, Ļubļanas biržā 2010.g. kapitalizācija sasniedza 4896 milj. latu, bet Īrijas biržā pat 31499 milj. latu (19.).

Veicot vērtspapīru tirgus analīzi Latvijā, kā sākotnējā, tā otrreizējā tirgū, tika secināts, ka laikā no 2000.g. vērtspapīru tirgū kopumā nav novērojamas pozitīvas attīstības tendences. Vairāku rādītāju dinamika ir līdzīga arī kaimiņvalstu tirgos. Tomēr ir arī statistikas rādītāji, kas nav

sliktāki kā citās Eiropas mazajās biržās. Bet satraucošs ir fakts, ka virkne svarīgu tirgus rādītāju uzrāda negatīvas tendences jau ilgstoši un nekas neliecina, ka tie varētu uzlaboties. Veicot pētījumus par Latvijas tirgus attīstību jau vairākus gadus, jāsecina, ka ilgstoši tirgus attīstības problēmas tika pamatotas ar nepietiekamu sabiedrības izpratni par vērtspapīru tirgus darbību kopumā un iespējām, ko tas varētu piedāvāt kā ieguldītājiem, tā arī emitentiem. Tāpat akcentēts tika vēsturiskas pieredzes trūkums vai arī negatīva vēsturiska pieredze. Autore uzskata, ka pēdējos gados jau ir paveikts nopietns darbs, izglītojot sabiedrību. Šajā darbā ir aktīvi iesaistījušies paši tirgus dalībnieki, organizējot dažādus izglītojošus pasākumus, kā arī nodrošinot ieinteresētās personas ar kvalitatīviem izglītojošiem materiāliem, tādējādi šo problēmu lielā mēra atrisinot.

Parasti tirgus sekmīgai attīstībai ir nepieciešams, lai tirgū aktīvi darbotos visi tā dalībnieki. Tomēr vissvarīgākā loma ir tieši emitentiem un ieguldītājiem. Novērtējot situāciju ar ieguldītājiem var secināt, ka tirgū ir pietiekami daudz potenciālo ieguldītāju, īpaši institucionālo ieguldītāju vidū, kur aktīvi darbojas gan kredītiestādes, gan ieguldījumu un pensiju fondi. Var minēt faktu, ka valsts fondēto pensiju shēmu un ieguldījumu fondu aktīvi 2011.g. 3.ceturkšņa beigās sastāda vairāk kā miljardu latu, kas liecina par potenciālu jaunu vērtspapīru izvietojšanai, tāpat pēdējā laikā ir novērojams, ka ģeogrāfiskajā fondu līdzekļu struktūrā Latvijas īpatsvars strauji sarūk (18.). Līdzšinējās emisijas parasti sekmīgi ir tikušas realizētas sākotnējā tirgū, daudzos gadījumos pēc vērtspapīriem ticis fiksēts tāds pieprasījums, kas būtiski pārsniedz piedāvājumu. Kā tika secināts sākotnējā tirgus analizē, tad būtiska problēma ir tieši jaunu emisiju trūkums, jo ne emisiju skaits, ne arī piedāvāto vērtspapīru skaits un apjoms nav tādā līmenī, lai uzskatītu, ka vērtspapīru tirgus ar savu devumu ir pietiekami nozīmīgs kaut vai Latvijas finanšu tirgus kontekstā.

Situācijas uzlabošanai autore rekomendē darboties divos virzienos – strādāt ar esošajiem emitentiem, jo tiem ir zināma pieredze līdzekļu piesaistīšanā, un strādāt pie jaunu emitentu meklēšanas, vislielāko uzmanību pievēršot tieši valsts uzņēmumu vērtspapīru kotēšanai biržā. Kā liecina Komercreģistrā pieejamā informācija, tad Latvijā ir tikai daži simti akciju sabiedrību un kā komercdarbības forma, tās Latvijā nav populāras, salīdzinot ar SIA (sabiedrība ar ierobežotu atbildību), kuru skaits ir tuvu 100 tūkstošiem. Tādējādi cerēt uz daudz jauniem emitentiem akciju tirgū būtu nereāli. Savukārt esošie valsts uzņēmumi biržā varētu kotēt kādu daļu no akcijām, piemēram, 25%, tāpat arī emitēt parāda vērtspapīrus investīciju projektu finansēšanai. Šādam solim ir virkne priekšrocību, jo valsts uzņēmumi ne vien piesaistītu kapitālu dažādu projektu realizācijai, bet arī kļūtu daudz

caurspīdīgāki sabiedrībai, tāpat tie varētu celt arī biržas un visa Latvijas vērtspapīru tirgus prestižu, ievērojami uzlabojot kapitalizācijas un tirdzniecības apgrozījuma rādītājus. Jebkurš interesents regulāri ar biržas starpniecību iegūtu pieeju jaunākajai finanšu informācijai. Tāpat emitentiem būtu jānodrošina regulāra informācijas atklāšana arī citos aspektos. Jautājums par valsts uzņēmumu akciju kotēšana biržā laiku pa laikam parādās mēdijos, tam tiek izteikts atbalsts no tirgus dalībnieku puses, arī atsevišķu politiķu puses, tomēr tālāk jautājums netiek risināts. Valsts uzņēmumu akciju kotēšana biržās nav nekas jauns, jo tā ir populāra Skandināvijas valstīs, kur biržā kotējas, piemēram, „Statoil” akcijas, kur Norvēģijas valstij joprojām pieder 2/3 akciju. Gada pārskatā „Par Latvijas valstij piederošiem aktīviem 2009.gadā” ir redzams, ka kopumā valsts uzņēmumi uzrāda pietiekami augstus finanšu rādītājus, izmaksā ievērojamas dividendes, nodrošina vairāk nekā 50 000 darba vietu, tāpēc daudzi no tiem atbilstu biržas prasībām un varētu vērtspapīrus kotēt biržā. Kā reālākās akciju sabiedrības, kuru akcijas varētu tikt kotētas biržā, var minēt AS „Latvenergo”, kam ir pietiekoši labi un stabili finanšu rādītāji, AS „Latvijas Valsts Meži”, kas ir uzņēmums ar augstiem rentabilitātes rādītājiem, AS „Latvijas dzelzceļš”, kas ir uzņēmums ar lielu apgrozījumu. Tāpat varētu tikt apspriesti arī citi kandidāti, kā, piemēram, AS „Air Baltic Corporation”, AS „Latvijas pasts”, tomēr šo uzņēmumu finanšu rādītāji ir problemātiski. Galvenā priekšrocība šādu uzņēmumu akciju kotēšanai varētu būt tieši to darbības caurspīdīguma palielināšana.

Secinājumi un priekšlikumi

Veicot pētījumu „Latvijas vērtspapīru tirgus – attīstības iespējas un problēmas” tika secināts:

1. Sākotnējais vērtspapīru tirgus ir neaktīvs un nepiedāvā plašas ieguldījumu iespējas, ko apliecina:
 - a) reģistrēto emisiju skaita statistika, jo gadā notiek ne vairāk kā daži desmiti akciju un korporatīvo parāda vērtspapīru emisiju. Pēdējos gados to skaits svārstās starp 10–15 emisijām gadā. Lielāks emisiju skaits ir tikai valsts parāda vērtspapīriem.
 - b) reģistrēto emisiju kopējais apjoms pētāmajā laika periodā (11 gadu laikā) sasniedz tikai nepilnu 1 miljardu latu. Tomēr strukturāli piedāvājums ir pietiekami daudzveidīgs jo parāda vērtspapīriem ir gan dažādi termiņi, gan valūtas, gan citi nosacījumi.
 - c) lielākā daļa korporatīvo parāda vērtspapīru emisijas ir slēgtas, bet akciju gadījumā tāda ir aptuveni 1/3 no kopēja

emisiju skaita, tādējādi samazinot jau tā nelielo vērtspapīru pieejamību plašākām ieguldītāju masām.

2. Otrreizējo tirgu raksturojošiem rādītājiem ir negatīvas tendences, ko apliecina:
 - a) kotēto akciju skaita samazinājums pētāmajā laika periodā uz pusi.
 - b) akciju un parāda vērtspapīru tirdzniecības apgrozījuma samazināšanās pētāmajā laika periodā par 95%. Ir vērojams arī darījumu skaita un tirgto vērtspapīru skaita samazinājums. Līdzīgas tendences ir arī kaimiņvalstu biržās, tomēr tur samazinājums ir salīdzinoši daudz mazāks.
 - c) akciju tirdzniecībā nozīmīgu vietu ieņem vidēji 5 akciju sabiedrības, kurām tirgto akciju skaits gadā pārsniedz 1 miljonu akciju.
3. Vājo tirgus rādītāju galvenais cēlonis ir jaunu emitentu trūkums tirgū, nevis citu tirgus dalībnieku trūkums vai nespēja pildīt savas funkcijas.

Pamatojoties uz pētījumā gaitā izdarītajiem secinājumiem, ir izstrādāti sekojoši priekšlikumi:

1. Ieinteresētajiem tirgus dalībniekiem turpināt sabiedrības izglītošanu vērtspapīru tirgus jautājumos, galveno uzmanību pievēršot tieši potenciālajiem emitentiem, jo tieši emitenti ir atzīstami par tirgus attīstības vājo posmu;
2. Tuvāko gadu laikā uzsākt valsts uzņēmumu kotēšanu biržā, tādējādi uzlabojot gan vērtspapīru tirgus rādītājus, gan padarot šo uzņēmumu darbību caurspīdīgāku ikvienam sabiedrības loceklim.

Izmantotā literatūra un avoti

1. Finanšu instrumentu tirgus likums. LR Saeimas 2003.g. 20.nov. likums. *Latvijas Vēstnesis*. 2003. 11.dec. Nr. 175.
2. Ieguldītāju aizsardzības likums. LR Saeimas 2001.g. 8.nov. likums. *Latvijas Vēstnesis*. 2001. 23.nov. Nr. 170.
3. KLAUSS, A. *Zinības vadītājam*. Rīga: Preses nams, 2002. 560 lpp.
4. *Akciju tirgus korelācija ar ekonomikas datiem* [tiešsaiste]. Jānis Praņēvičs [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/birzas-informacija/par-mums/publikacijas/petijumi/>
5. *Gada pārskats- Latvijas valstij piederoši aktīvi* [tiešsaiste]. LR Ministru kabineta publikācija [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: http://www.mk.gov.lv/files/2009_Latvija_Gada_Paarskats_20100916.pdf
6. *Guide to NASDAQ OMX Baltic Securities Market 2011* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/baltic/NASDAQ OMX Baltic 10.pdf>

7. *Latvijas Centrālais Depozitārijs LCD reģistrētie vērtspapīri* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/csds/registretie-vertspapiri/>
8. *Latvijas Centrālais Depozitārijs OTC statistika* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/csds/statistika-2/otc-statistika/>
9. *Latvijas Centrālais Depozitārijs Tirgus statistika* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/csds/statistika-2/tirgus-statistika-2009/>
10. *NASDAQ OMX RIGA Baltijas akciju saraksti* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist&lang=lv>
11. *NASDAQ OMX RIGA Dati par Latvijas vērtspapīru tirgu 1995–2011* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lv/birzas-informacija/par-mums/nasdaq-omx-riga/>
12. *NASDAQ OMX RIGA Indeksi* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=lv>
13. *NASDAQ OMX RIGA Kapitalizācijas statistika* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=capital&lang=lv>
14. *NASDAQ OMX RIGA Parāda vērtspapīru saraksts un emitenti* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=bonds&lang=lv>
15. *NASDAQ OMX RIGA Tirdzniecības statistika* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=stats&lang=lv>
16. *Par Latvijas banku darbības operatīvajiem rādītājiem 2011.gada 3.ceturksnī* [atsauce 2012.g. 19.febr.]. Pieejas veids: http://www.fktk.lv/lv/publikacijas/pazinojumi_masu_informacijas_l/2011/2_011-10-21_par_latvijas_banku_darbi
17. *Pārskats par valsts fondēto pensiju ieguldījumu plāniem* [atsauce 2012.g. 19.febr.]. Pieejas veids: <http://www.manapensija.lv/plans/ip00000.php>
18. *Valsts fondēto pensiju shēmas līdzekļu pārvaldīšana 2011.gada 3.ceturksnī* [atsauce 2012.g. 19.febr.]. Pieejas veids: http://fktk.lv/lv/statistika/pensiju_fondi/ceturksna_parskati/2011-12-16_valsts_fondeto_pensiju_s/
19. *World Federation of Exchanges Annual statistics reports* [atsauce 2012.g. 10.febr.]. Pieejas veids: <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2010>

Summary

Securities market and its development is important for economy in every country, because it performs not only classical specific functions for any market, but also provides financial redistribution. In the same way securities market serves as an indicator for assessment of economic trends because it is one of the indicators characterizing the economic cycles.

In Latvia the securities market has developed since the mid-90s of the 20th century, when the laws and regulations were worked out, and the most important market participants started their activities. The market infrastructure was constantly improved, providing adequate legal framework, however, many indicators characterizing the development of securities market do not show positive trends in recent years.

Against this background, the aim of the study is to analyse the most important statistical indicators of securities market, to determine the market trends and problems and to offer solutions.

The study period is from 2000 to 2011, which is based on the fact that for this period there is full information available, and during this period the impact of privatization on market statistics is not longer felt.

Initial development of the market is characterized by a new issue of securities into the market. In the study period at the Latvian Central Depository there have been few registered emissions for debt securities as well as for shares. The maximum number of emissions for corporate debt securities was 24 emissions per year, but for shares only 21 emissions per year, at the same time there is no regularity in the relationship between reported emissions and the amount of processes in economy as a whole, the amount of reported emissions changes chaotically from year to year. Similar trends are also shown at the Latvian Central Depository of Securities in statistics about registered amount of securities. Within one year, the amount of registered shares do not exceed 25 million LVL, while corporate debt securities are in a slightly higher amount, particularly in recent years, when in 2010 they amounted to 93.5 million LVL, but these amounts remain limited on the overall background of financial market. Higher emissions and amount is only for government securities, but it should not be viewed as a positive indicator because the amount of growth is based on the deficit.

A variety of trade statistics is used in characterization of secondary market development. In the study period the number of traded shares in the Stock Exchange has fallen by half, showing that the number of securities is unstable, but it is not a downward trend. Trade turnover has decreased over the surveyed period, in the stock market by 81%, but debt securities turnover from 424 million LVL in 2001 to below 1 million LVL in 2011. The turnover has decreased in the Stock Exchanges of neighbouring countries, but the decrease is not so important. Despite the dramatic reduction in sales, other parameters characterizing marketing (the number of transactions, the number of traded securities, etc.) were more stable and have shown a degree of stability or even a small increase during recent years.

Primary and secondary market analyses revealed the following problems:

1. number and amount of the newly registered emissions are low, which indicates that the redistribution function that must be performed by market in economy is not completely carried out. Many of the new issues are closed, which means that they are not accessible to the potential investors, but the advantage is the growing variety of debt securities – issues are in different currencies, for different periods, with different maturity terms.
2. the most important characteristics of the secondary market development indicators demonstrate a negative trend that the number of quoted shares is declining, the stock and bond market turnover in 2011 is only 5% from 2000 level. Weak trade figures also point to low liquidity, which is a particularly important indicator of market quality.

Problems identified in the primary and secondary market indicate that sufficient quantities of new securities do not enter the market therefore poor performance is present in the primary market and also in the secondary market. The situation can be improved only by attraction of new issuers to the market because it is established that the problem of market development based on the lack of investors

or other market participants is unable to provide qualitative service. To improve the situation in the coming years, operations in two directions are recommended: to work with existing issuers and public entities that have a potential to enter the security market business.