

BANKU AUGSTSKOLA

MAĢISTRA DARBS

INVESTĪCIJU ANALĪZE UN NOVĒRTĒŠANA

Profesionālās maģistra finanšu programmas
Pilna laika studiju 2MF1 grupas studente
DACE VANAGA

Rīga, 2007

ANOTĀCIJA

Maģistra darba tēmas nosaukums ir „Investīciju analīze un novērtēšana”.

Teorētiskajā daļā aplūkotas vairākas brīvo naudas līdzekļu ieguldījumu iespējas – ieguldījumi investīciju projektos, nekustamajā īpašumā, pensiju fondos, akcijās un ieguldījumu fondos. Atsevišķā nodaļā tiek apskatīta Bafeta investīciju stratēģija.

Praktiskajā daļā tiek salīdzināti ieguldījumi dažādos ieguldījumu fondos un ieguldījumi a/s „Grindeks” un a/s „Olainfarm” akcijās, kas ļauj izvēlēties labāko brīvo naudas līdzekļu ieguldījuma veidu. Akciju sabiedrību salīdzinājumā pielietota Bafeta investīciju stratēģija.

Darba gaitā tika izpētītas iespējamās investīciju iespējas, to priekšrocības un trūkumi, kā rezultātā priekšroka tiek dota ieguldījumiem akcijās, ieguldījumu fondos, neaizmirstot arī uzkrājumus vecumdienām, t.i., pensiju fondus. Ideālā variantā šie ieguldījumi būtu jādiversificē.

Secinājumi un priekšlikumi apkopoti darba beigās.

Darba apjoms 101 lpp, kas sastāv no 7 nodaļām. Darbā izmantotas 20 attēli un 15 tabulas.

Annotation

Die Benennung des Themas der Masterarbeit heisst „Analyse und Bewertung von Investitionen“.

Im theoretischen Teil werden verschiedene Arten der Investitionen der freien Geldmitteln betrachtet – Anlagen in Investitionprojekten, Immobilien, Anlagefonds, Aktien und Rentenfonds. In einem separaten Kapitel wird die Investitionsstrategie von Buffet betrachtet.

Im praktischen Teil werden Anlagen in verschiedene Anlagefonds und Aktien von AG „Olainfarm“ und AG „Grindeks“, was die besten Anlagen der freien Geldmitteln zum Auswählen erlaubt, verglichen. In der Vergleichen von Aktiengesellschaften wird die Investitionsstrategie von Buffet benutzt.

Im Laufe der Arbeit wurden mögliche Investitionsarten erforscht, deren Vorzüge und Mängel, wo als Ergebnis festgestellt wurde, dass die besten Investitionsarten Anlagen in Aktien, Anlagefonds und Anhäufung für ein Alter nicht vergessen, d.h. Rentenfonds. Das Beste wäre die alle zu diversifizieren.

Folgerungen und Vorschläge sind am Ende der Arbeit zusammengefasst.

Der Umfang der Arbeit sind 101 Seiten. In der Arbeit wurden 20 Abbildungen und 15 Tabellen ausgenutzt.

Saturs

Ievads.....	6
1. Investīciju jēdziens, klasifikācija un struktūra.....	9
1.1. Reālās investīcijas.....	10
1.2. Finanšu investīcijas.....	12
2. Ieguldījumi investīciju projektos.....	13
2.1. Investīciju projekta jēdziens.....	13
2.2. Projekta atmaksāšanās periods.....	14
2.3. NETO tagadnes vērtības metode (NPV).....	16
2.4. Projekta peļņas norma vai rentabilitātes indekss (PI).....	17
2.5. Iekšējās rentabilitātes normas metode (IRR).....	18
2.6. Modificētā rentabilitātes norma (MIRR).....	20
2.7. Investīciju projektu novērtēšanas metožu pielietojums un nepilnības.....	21
2.8. Kuru investīciju projektu novērtēšanas metodi izvēlēties?.....	23
3. Ieguldījumi nekustamajā īpašumā.....	25
3.1. Ieguldījumu nekustamajā īpašumā pamatjēdzieni.....	25
3.2. Nekustamā īpašuma vērtība un tās noteikšanas pamati.....	27
3.3. Nekustamā īpašuma tirgus vērtības noteikšanas metodes.....	29
3.2.1. Izmaksu metode.....	29
3.2.2. Salīdzinošā metode.....	30
3.2.3. Ienākumu/peļņas metode.....	30
3.4. Nekustamā īpašuma novērtēšanas principi.....	32
3.4. Investīciju nekustamajā īpašumā analīze.....	37
4. Ieguldījumi ieguldījumu fondos.....	42

4.1. Ieguldījumu fonda jēdziens, būtība, darbības princips un risks.....	42
4.2. Ieguldījumu fondu klasifikācija.....	45
4.3. Ieguldījumu fondu priekšrocības.....	48
4.4. Kādu ieguldījumu fondu izvēlēties?.....	49
5. Ieguldījumi pensiju fondos.....	53
5.1. Ieguldījumu pensiju fondos pamatjēdzieni un struktūra.....	53
5.2. Iedzīvotāju iesaistīšanās pensiju sistēmas līmeņos un pārvaldītāja izvēle.....	61
6. Ieguldījumi akcijās.....	67
6.1. Ieguldījumu akcijās pamatjēdzieni un struktūra.....	67
6.2. V.Bafeta investīciju stratēģijas.....	71
6.3. V.Bafeta matemātiskie instrumenti.....	76
6.4. Bafeta pētījuma anketa.....	82
7. A/s “Grindeks” un a/s “Olainfarm” salīdzinājums.....	83
7.1. A/s “Grindeks” un a/s “Olainfarm” salīdzinājums pēc ikgadējo vadības ziņojumu informācijas.....	83
7.2. A/s “Grindeks” un a/s “Olainfarm” salīdzinājums pēc Vorena Bafeta pētījuma anketas.....	86
7.3. Vorena Bafeta investīciju stratēģija Latvijā.....	92
Secinājumi un priekšlikumi.....	97
Bibliogrāfisko norāžu saraksts.....	101

Ievads.

Kaut arī nauda nav vienīgais laimes nosacījums, tai mūsu dzīvē ir liela nozīme. Kad nauda ir iekrāta, mēs vēlamies, lai tās būtu vēl vairāk, un sākam meklēt iespējas, kur to ieguldīt. Naudas ieguldījuma iespējas var būt dažādas. Aktuāls ir jautājums, kā izvēlēties pareizo variantu?

Slavens finansists Bernards Baruhs ir teicis: „Jebkurš naudas ieguldījums ir saistīts ar noteiktu risku, un jebkuras investīcijas ir sava veida avantūra”.

Vorens Bafets, Henrijs Fords, Ričards Brensons – visi mēs esam dzirdējuši par viņu veiksmēm un ceļu uz panākumiem. Protams, ne visi piedzīvo dienu, kad ierauga sevi pasaules bagātāko cilvēku sarakstā. Tomēr jebkurš no mums var sākt veidot savus uzkrājumus un tos ienesīgi ieguldīt. Lai tas izdotos sekmīgi un ar panākumiem, nepieciešamas attiecīgas zināšanas, neatlaidīgi un apzināti jāpēta un jāanalizē savas finanses. Protams, pasaulē ir daudzas metodes, kas palīdz gudri apieties ar naudu un to pārvaldīt. Cilvēki bieži nevelta pienācīgu uzmanību savām finansēm, jo viņi vienkārši nezina, kā darbojas nauda, un tādēļ arī netic, ka ar nelielu piepūli un attiecīgiem paņēmieniem var sasniegt ļoti labus rezultātus.

Nav iespējams precīzi noteikt kopš kura laika cilvēki investē naudu. Lielākā daļa ekspertu domā, ka tas varētu būt 4000 gadu atpakaļ. Tomēr jau pirms tam cilvēki tirgojās, slēdzot līgumus rakstiskā veidā, kas nepieciešamības gadījumā darbojās paaudzes uz priekšu. Ne velti četrus tūkstošus pirms Kristus dzimšanas radušies pirmie vecākie ekonomiska rakstura raksti. Pirmie līgumi bija parasti aizdevumi.

Investīciju panākumi lielā mērā ir atkarīgi no veselā saprāta. Tieši veselais saprāts mūs virza izvēlēties tādus aktīvus, kur katrs ieguldītais lats nesīs lielāku peļņu. Ir prātīgi, piemēram, salīdzināt virkni līdzīgu investīciju instrumentu, lai izvēlētos vienu, kura cena būtu salīdzinājumā zemāka. Pērkot vienas vai otras kompānijas akcijas par to reālās vērtības daļu, mēs mazāk riskējam ciest no cenu krituma un palielinām cerību sagaidīt ievērojamu cenas pieaugumu. Diversificēt investīcijas tiešām ir vērtīgi: instrumenti, kas nes peļņu augstāku par vidējo, kompensē tos, kuri dod zemākus ienākumus. Pat vislabākajam speciālistam ir jāreķinās ar to, ka ne vairāk kā divas trešdaļas pieņemto lēmumu tiešām nesīs peļņu augstāku par vidējo. Tieši tāpēc aktīvu sadalīšana un diversifikācija liek pamatus sekmīgām

investīcijām ilgtermiņā. Diversificēt nozīmē neieguldīt savus aktīvus viena tipa finanšu instrumentos.

Džons Rokfellers uzskatīja, ka: „Lai kļūtu bagāts, naudai ir jāpiespiež strādāt jūsu labā. Citiem vārdiem sakot, ir jābūt kreditoram, nevis aizņēmējam.” Investēt, vadoties pēc skaidrā saprāta, nozīmē sagatavoties gan finansiāli, gan psiholoģiski. Finansiāli ir jābūt gatavam izdzīvot tā, lai nerastos vajadzība pārdot investīciju instrumentu brīdī, kad tas nav izdevīgi. Sagatavoties psiholoģiski nozīmē zināt, ka tirgus konjunktūras pazemināšanās vai paaugstināšanās nav retums, un tādēļ nedrīkst pirkt vai pārdot darījumam nepiemērotā laikā. Pirkt par zemām cenām un pārdot par augstām cenām ir diezgan grūti tie, kuri nav tam psiholoģiski gatavi vai rīkojas, vadoties pēc emocijām, bet nevis faktiem. Templeton Foundations investīciju kompānijas informācija bukletā teikts: „Pirkt, kad citi bezcerībā pārdod, un pārdot, kad citi nejēgā pērk, var tikai tad, ja ir milzīgs gara spēks, bet visi jūsu pūliņi simtkārtīgi atmaksāsies.” Izvēloties akcijas, ko pirkt, jāievēro desmitiem kritēriju, kuri palīdz novērtēt vērtspapīrus no vairākiem skatupunktiem. Visdrošākais kritērijs – cenas un akcijas ienesīguma attiecība. Vēl svarīgāk – painteresēties, cik augsta ir cena attiecībā uz iespējamo ienesīgumu nākamajos 5 vai 10 gados. Akcijas vienkārši dod tiesības iegūt procentu no kompānijas nākotnes peļņas. Peļņas pieaugums ir kompetentas vadības, augsta līmeņa menedžmenta rezultāts. Pat augsta ranga speciālistiem ir grūti ar to novērtēšanu. Investors – amatieris vadību var novērtēt ar trīs jautājumu palīdzību. Vai kompānija attīstās ātrāk nekā konkurenti? Vai tā gūst lielāku peļņu kā konkurenti? Vai ikgadējie ienākumi pārsniedz konkurentu ienākumus? Šie trīs rādītāji ļoti daudz ko runa par vadību.

Aktīvu menedžments prasa plašu daudzmaz ievērojamu investīciju sadalījumu variantu analīzi. Tāpēc darbā tiek noskaidroti aktīvu sadalīšanas principus, kas atļautu veikt prātīgas investīcijas šajā mainīgajā pasaulē.

Esošie brīvie naudas līdzekļi jāiegulda un ar tiem jāpelna, nevis jātur tie norēķinu kontā vai mājās. Tomēr privātajam investoram vai vienkāršam cilvēkam ar brīviem naudas līdzekļiem nereti jāsastopas ar investēšanas grūtībām, tā kā nav nepieciešamā laika vai zināšanu, lai sekotu līdzi finanšu un vērtspapīru tirgus notikumiem, orientētos uzņēmumu finanšu atskaitēs un profesionālu tirgus dalībnieku spēles taktikā. Pastāv dažādi veidi, kā paglābt savus uzkrājumus vai vienkārši brīvos naudas līdzekļus un likt tiem pelnīt¹.

¹ Agnese Pauliņa. Jāliek savai naudai pelnīt. Dienas Bizness. 2006, 22.dec., 16 lpp.

Darbs tika izstrādāts ar mērķi izpētīt vienu no ilgtermiņa ieguldījumu iespējām kā fiziskai personai labāk ieguldīt brīvos naudas līdzekļus, salīdzinot to ar citām iespējām.

Mērķa sasniegšanai tika izvirzīti sekojoši uzdevumi:

- izpētīt investīciju iespējas, to priekšrocības un trūkumus;
- veikt fiziskās personas brīvo naudas līdzekļu iespējamā investīciju scenārija izpēti un analīzi;
- izpētīt V.Bafeta investīciju stratēģiju un parādīt kā tā darbojas Latvijas apstākļos.

Pielietotās pētījuma metodes:

- literatūras analīze;
- investīciju scenārija izstrādāšanai ar V.Bafetu metodi nepieciešamo datu analīze.

Pētījuma priekšmets: Fiziskās personas brīvo naudas līdzekļu investīciju iespējas Latvijā.

Pētījuma hipotēze. Latvijā ir daudz investīciju iespējas un investējot ir iespējams izmantot gan klasiskās teorijas, gan, piemēram, V.Bafeta investīciju stratēģiju.

Analītiskajā procesā tiek izmantotas ekonomiskās un statistiskās analīzes metodes, uz kā pamata var novērtēt brīvo naudas līdzekļu ieguldījumu efektivitāti.

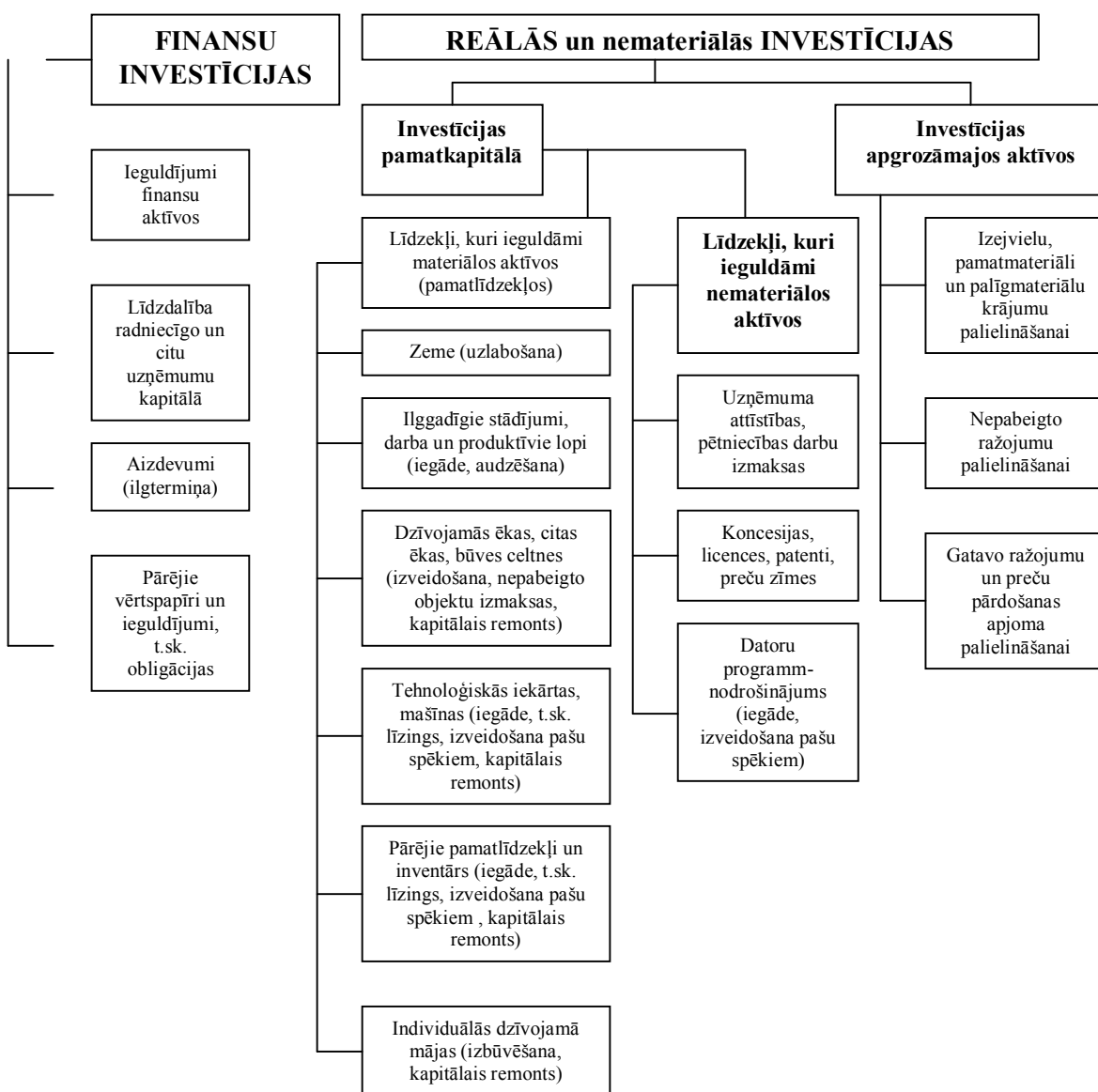
Pētījuma periods ir četri gadi.

Darba mērķis un uzdevumi nosaka tā struktūru. Darbs sastāv no ievada, 7 nodaļām, secinājumiem un priekšlikumiem, un izmantotās literatūras saraksta.

Darbā izmantoti Latvijas un ārvalstu statistikas dati, publikācijas, sekundārie avoti, semināru materiāli.

1. Investīciju jēdziens, klasifikācija un struktūra.

Investīcijas ir naudas līdzekļi, vērtspapīri vai cits īpašums, ko var novērtēt naudas izteiksmē, un kas tiek ieguldīti uzņēmējdarbības vai citas darbības objektos ar mērķi gūt peļņu vai citu derīgu efektu. Investīcijas ir naudas līdzekļu aizdošana uz zināmu laiku, lai izveidotu tādu naudas plūsmu, kura investoram varētu kompensēt aizdoto līdzekļu summu, sagaidāmo inflāciju, kā arī dot zināmu peļņu. Investīciju struktūra attēlo investīciju iedalījumu.



1.1.att. Investīciju struktūra¹

¹ M.Rurāne. Finanšu menedžments. Rīga: RSEBAA, 2005. 109.lpp.

Investīcijas var klasificēt pēc dažādām pazīmēm:

1. Atbilstoši kapitāla ieguldīšanas objektam, investīcija iedalās trīs grupās: materiālās, finanšu un nemateriālās investīcijas.
 - a. Finanšu investīcijas ir uzņēmuma brīvo naudas līdzekļu ieguldījums ilgtermiņa vērtspapīros, kapitāla līdzdalībā citos uzņēmumos vai arī ilgtermiņa kredītu izsniegšana citiem uzņēmumiem.
 - b. Materiālās vai reālās investīcijas ir brīvo naudas līdzekļu ieguldījums materiālajos objektos, pamatlīdzekļos.
 - c. Nemateriālās investīcijas ir kapitāla ilgtermiņa ieguldīšana nemateriālos objektos, kas nepieciešami uzņēmuma darbībai.
2. Pēc investīciju rakstura tās var iedalīt tiešajās un atvasinātajās.
 - a. Tiešās investīcijas ir ieguldījumi saimnieciskā subjekta pamatkapitālā (statūtu fondā) ar mērķi iegūt tiesības piedalīties šī uzņēmuma pārvaldē.
 - b. Atvasinātās investīcijas ir ieguldījums portfelī. Vērtspapīru portfelis ir vienuviet sakārtoti dažāda veida vērtspapīri: akcijas, obligācijas, ķīlu zīmes, apdrošināšanas polise u.c.
3. Pēc īpašuma formas investīcijas iedalās: privātās, fizisku vai juridisku personu investīcijās; ārvalstu investīcijās; valsts investīcijās.¹

1.1. Reālās investīcijas.

Uzņēmumi vairāk investē nevis finanšu investīcijās, bet gan ražošanas iekārtās, patentos, produktu reklāmās, zīmolos, darbinieku apmācībā u.c. Investīcijas apmācībā, protams, attiecas arī uz privātajiem investoriem. Blakus tam privātpersonas daudz investē arī nekustamajos īpašumos, dārgmetālos vai mākslas darbos. Visas šīs investīcijas ir pieskaitāmas pie reālajām investīcijām.

¹ M.Rurāne. Finanšu menedžments. Rīga: RSEBAA, 2005. 108.lpp.

Reālo investīciju iedalījums¹

<i>Materiāla rakstura reālās investīcijas</i>	<i>Nemateriāla rakstura reālās investīcijas</i>
Nekustamais īpašums	Izglītība
Ražošanas iekārtas	Programmatūras
Transporta līdzekļi	Patenti
u.c.	u.c.

Tabulā minētās reālo investīciju piemēri atšķiras pēc kalpošanas laika: iegādājoties transporta līdzekli vai ražošanas iekārtas, investors rēķinās ar ierobežotu lietošanas laiku (ar norakstīšanu vai pārdošanu tālāk pēc laika) ar noteiktas naudas plūsmas beigu termiņu. Turpretī nekustamā īpašuma gadījumā parasti ir nodrošinātas ar beztermiņa garām naudas plūsmām. Reālās investīcijas no finanšu investīcijām atšķiras arī ar to, ka atmaksas plūsmas (pašreizējā) vērtība nav aprēķināma. Finanšu investīciju gadījumā atmaksas plūsmas ir labi aprēķināmas. Patiesā finanšu instrumenta cena atbilst attiecīgai atmaksas plūsmas vērtībai. Maksājumu plūsma (Cash Flow Stream), kas rodas investīciju rezultātā, tiek apzīmēta ar CF_t laikā $t=0, 1, 2, \dots$, kur sākumā ir izmaksa: $CF_0 < 0$. Pie tam plūsma CF_t lielākā daļā reālo investīciju $t > 0$ ir nedroša.

Reālo investīciju naudas plūsma¹

Reālo investīciju veids/t	0	1	2	...	T	...	∞
Nekustamais īpašums	CF_0	CF_1	CF_2	...	CF_T	...	CF_∞
Ražošanas iekārtas	CF_0	CF_1	CF_2	...	CF_T	...	...

¹ Trautmann. Investitionen. Berlin: Springer, 2006.5.lpp.

1.2. Finanšu investīcijas.

Finanšu investīciju populārākā forma ir akcijas, kas investoram (akcionāram) dod dažādas tiesības, piemēram, tiesības piedalīties akcionāru pilnsapulcē, balss tiesības kopsapulcē, tiesības piedalīties peļņas daļā (dividendes) u.c.

1.3.tabula

Finanšu investīciju iedalījums²

<i>Finanšu investīcijas</i>	
Līdzdalības tiesības	Prasījuma tiesības
Akcijas	Aizdevums
Investīciju sertifikāti	Obligācijas
u.c.	Naudas tirgus fondi
	u.c.

Kāpēc investēt? Cilvēki visā plašajā pasaulē investē, lai gūtu ienākumus un pasargātu savus aktīvus no zaudējumiem inflācijas rezultātā, lai nauda nestu peļņu, nevis zaudētu savu vērtību! Starp dažādiem ieguldījumu veidiem noteikti var atrast sev vispiemērotāko. Vai nu tas būtu depozīts, akcijas, obligācijas, ieguldījumu fondi vai privātā pensija, vai vairāku ieguldījumu kombinācija. Investoram tiek piedāvāts plašs investīciju instrumentu spektrs, kas var nest peļņu. Tomēr jāreķinās arī ar risku. Investīciju ienesīgums ir tieši saistīts ar risku. Ja vēlas gūt lielāku peļņu, attiecīgi, ir jāuzņemas lielāks risks, t.i., ieguldījumi vērtspapīros. Ja riska pieļaujamības līmenis ir zems, jāiegulda instrumentos ar vizzemāko riska līmeni - naudas tirgus ieguldījumu fondos un depozītos. Katram ieguldītājam ir jāizvērtē savs riska pieļaujamības līmenis, veicot ieguldījumus.

¹ Turpat, 6.lpp.

² Trautmann. Investitionen. Berlin: Springer, 2006.2.lpp.

2. Ieguldījumi investīciju projektos.

2.1. Investīciju projekta jēdziens.

Investīciju projekts ir secīgu pasākumu kopa ar noteiktu īstenošanas grafiku, kas ietver pasākumus, lai iegādātos vai radītu materiālus vai nemateriālus labumus un sasniegtu investīciju projekta minētos mērķus, un kuram ir noteikta investīciju projekta realizācijas struktūra un īstenošanai nepieciešamo resursu pamatojums. Īpašnieks kapitālu iegulda tad, ja saskaņā ar investīciju projektu un tā praktisko realizāciju nākotnē ir nodrošināts kapitāla pieaugums. Tas nozīmē atteikšanos no tūlītēja labuma, lai gūtu lielāku peļņu nākotnē.

Sākot strādāt pie jauna projekta, vienmēr ir nepieciešams novērtēt, par cik sagaidāmie rezultāti atbilst investora prasībām pēc ienākumu līmeņa un investīciju atmaksāšanās termiņa. Kapitāla ieguldīšanu no finanšu viedokļa var uzskatīt par izdevīgu un ir mērķtiecīgi ieguldīt kapitālu, ja ienākums no šā ieguldījuma pārsniedz ienākumus, ko dod līdzekļu ieguldīšana banku depozītos, bet rentabilitātes līmenis ir augstāks par inflācijas līmeni. Ja atdeve no konkrētā investīciju projekta ir lielāka par atdevi no alternatīva projekta. Un, ja investīciju projekts atbilst uzņēmuma biznesa stratēģijai. Investīciju projekta novērtēšana ir paredzamo kapitālieguldījumu vērtēšana finanšu aspektā, lai noteiktu kapitālieguldījumu rentabilitātes un (vai) kapitālieguldījumu atmaksāšanās laiku. Ja nav sagaidāms, ka varēs iegūt vēlamo rentabilitātes normu, jāpieņem lēmums par piedāvāto ieguldījumu projektu noraidīšanu. Kapitālieguldījumus parasti izdara vienīgi tad, ja gaidāms, ka varēs iegūt vairāk nekā sola iekšējā ienākuma norma. Investīciju vērtēšanā ir svarīgi pārliecināties, ka sagaidāmā iekšējā ienākumu norma pārsniedz sagaidāmo kapitāla izmaksu normu (ieguldītā kapitāla izmaksas, kas izteiktas ar gada salikto procentu likmi. Piemēram, ja uzņēmums maksā 12% gadā par izmantoto kapitālu, tā kapitāla izmaksu norma ir 12% un no visiem kapitālieguldījumiem būtu jāsaņem peļņa vismaz 12% gadā). Ja tā nav, nevajadzētu uzņemties šos kapitālieguldījumus. Projektu novērtēšanas procesā priekšroka ir jādod tiem investīciju projektiem, kuru efektivitātes rādītāji ir visaugstākie.

Praksē investīciju projektu vērtēšanā visbiežāk pielieto piecas metodes:

1. Atmaksāšanās periods (PP)
2. Neto tagadnes vērtības (Net Present Value, NPV) (diskontētie rādītāji)

3. Peļņas norma vai rentabilitātes indekss (Profitability Index, PI)
4. Iekšējās rentabilitātes norma (Internal Rate of Return, IRR)
5. Modificētā rentabilitātes norma (Modified IRR, MIRR)

Katras metodes ekonomiskais saturs ir atšķirīgs, tāpēc metodes izvēle ir atkarīga no projekta vērtēšanas mērķa. Neviena no šīm metodēm nav pilnīga, jo katrai no tām piemīt zināmi trūkumi, kuri citu metožu aprēķināšanas procesā tiek izlīdzināti.

Visu metožu pielietošanai nepieciešams izmantot prognozētās naudas plūsmas aprēķinu.

2.2. Projekta atmaksāšanās periods.

Projekta atmaksāšanās periods tiek noteikts kā paredzamais gadu skaits, kas nepieciešams pilnīgai investīciju izmaksu kompensācijai. Tas ir laika posms gados līdz tam brīdim, kad kapitāla ieguldījuma izmaksas ir pilnībā segtas ar peļņu (neto naudas ieņēmumiem), kas gūta ar šiem ieguldījumiem.

Investīciju projekta atmaksāšanās periods ir visvieglāk nosakāmais projekta vērtības nediskontētais rādītājs, kura aprēķini balstās uz grāmatvedības uzskaites informāciju. Tā vienkāršības dēļ to plaši lieto privāto sektoru mazu investīciju projektu analīzē. Galvenā ideja – jo īsāks laika periods, jo projekts ir izdevīgāks un mazāk riskants.

Atmaksāšanās periodu aprēķina pēc formulas (2.1):

$$\begin{aligned} \text{Atmaksāšanās periods} = & \text{Pilns gadu skaits pirms atmaksāšanās gada} + \\ & (\text{Nekompensētā vērtība uz atmaksāšanās gada sākumu} / \\ & \text{Naudas līdzekļu ienākums atmaksāšanās gada laikā}) \end{aligned} \quad (2.1)$$

Piemērs:

Investīciju projektā „Alla” ir nepieciešams ieguldīt 1000 naudas vienības.

Periods	0	1	2	3	4	5
Prognozētā naudas plūsma	-1000	200	500	600	800	900
Uzkrātā naudas plūsma	-1000	-800	-300	+300		

Atmaksāšanās periodu aprēķina pēc formulas (2.1)

$$= 2 + 300/600 = 2,5 \text{ gadi, t.i. projekts „Alla” atmaksāsies pēc 2,5 gadiem.}$$

Investīciju atmaksāšanās periods ir nepilnīgs projekta novērtēšanas rādītājs, jo tas ignorē ienākumus, kurus uzņēmums gūst pēc tā laika perioda, kad sākuma aizdevums ir atmaksāts. Būtiska nepilnība ir tā, ka netiek ņemts vērā ne laika faktors, kas ietekmē naudas vērtības samazināšanos nākotnē, ne ar šī projekta realizāciju saistītos riskus.

Trūkumu novēršanai visi galvenie investīciju efektivitātes rādītāji tiek aprēķināti ar diskontētās naudas plūsmas palīdzību. Tādā veidā, investīciju projektu vērtēšanai pielietojot atmaksāšanās perioda metodi, ir nepieciešams aprēķināt projekta diskontēto naudas plūsmu, vadoties no diskonta likmes un ienākumu rašanās laika. Jāaprēķina uzkrāto diskontēto naudas plūsmu algebrisku summu. Uzkrāto diskontēto naudas plūsmu rēķina līdz tās pozitīvam lielumam. Pēc formulas nosaka atmaksāšanās laiku.

Piemērs:

Investīciju projektā „Alfa” ir nepieciešams ieguldīt 1000 naudas vienības. Izvēlēta diskonta likme – 15%.

Periods	0	1	2	3	4	5
Prognozētā naudas plūsma	-1000	200	500	600	800	900
Diskontētā naudas plūsma (likme 15%)	-1000	174	378	395	457	447
Uzkrātā diskontētā naudas plūsma	-1000	-826	-448	-53	+404	

$$\text{Atmaksāšanās periods} = 3 + 53/457 = 3,1$$

Aprēķinātais rādītājs nosaka termiņu, kurā investīcijas tiks „iesaldētas”, jo reālā peļņa no investīciju projekta sāks ienākt tikai pēc atmaksāšanās perioda beigām. Priekšroka tiek dota projektam ar vismazāko atmaksāšanās termiņu. Šis rādītājs pietiekami labi raksturo investīciju projekta risku. Tomēr atpirkšanās periods neatspoguļo projekta efektivitāti pēc tā atmaksāšanās un šī iemesla dēļ nav izmantojams projekta ienesīguma noteikšanai.

Investīciju projektu novērtēšanas nediskontētie rādītāji var tikt uztverti kā ļoti vienkāršoti, ko var lietot aptuvenu vērtību noteikšanā, kā arī pieņemot lēmumus par mazām investīcijām.

2.3. NETO tagadnes vērtības metode (NPV).

Neto tagadnes vērtības metode ir pašreizējās vērtības rādītāja kopējiem ienākumiem, ko radījis projekts tā sagaidāmajā darbības laikā, aprēķināšanas metode. Tās būtība ir projekta visu ieņēmumu un izdevumu šodienas vērtības salīdzināšana. NPV metode balstās uz naudas plūsmas diskontēšanu. Par diskonta likmi sauc kopējo ieguldījumu atdeves likmi, kuru investors vēlētos saņemt papildus projektu atdevei un kas atspoguļo laika faktorus un ar šo projektu saistītos riskus. Diskontētie neto ieņēmumi ir rādītājs, ko aprēķina, diskontējot visus no projekta gaidāmos naudas izdevumus un ieņēmumus līdz pašreizējai vērtībai. Diskontētie neto ienākumi ir diskontēto naudas ieņēmumu un izdevumu starpība.

NPV aprēķinā katru naudas plūsmas elementu diskontē, ņemot vērā kapitāla cenu dotajā projektā. Diskontētos naudas plūsmas elementus summē, kā rezultātā var aprēķināt NPV (NPV jābūt >0). Tālāk NPV salīdzina ar alternatīvu projektu.

NPV aprēķina pēc formulas (2.2):

$$NPV = (PV1+PV2+...+PVn)-(PC1+PC2+...+PCn), \quad (2.2)$$

kur

PVn-pozitīvās, nākotnē saņemamās naudas plūsmas tagadnes vērtība

PCn-negatīvās naudas plūsmas jeb investīciju izmaksu tagadnes vērtība

Piemērs:

Investīciju projektā „Alfa” ir nepieciešams ieguldīt 1000 naudas vienības. Izvēlēta diskonta likme – 15%.

Periods	0	1	2	3	4	5
Prognozētā naudas plūsma	-1000	200	500	600	800	900
Diskontētā naudas plūsma (likme 15%)	-1000	174	378	395	457	447

Summārā tagadnes naudas plūsmu vērtība=174+378+395+457+447=1851

NPV aprēķina pēc formulas (2.2)= 1851-1000 = 851

Projekta NPV lielums ir atkarīgs no naudas negatīvās un pozitīvās plūsmas sadalījuma laikā. Tāpat projekta NPV mainās atkarībā no diskonta likmes. Parasti – jo augstāka likme, jo mazāka NPV. Projekts ir akceptējams ar doto diskonta likmi, ja NPV ir pozitīva. Tomēr jāievēro, ka izvēlēta diskonta likme var būt subjektīva, līdz ar to arī NPV aprēķina rezultāts var būt subjektīvs.

2.4. Projekta peļņas norma vai rentabilitātes indekss (PI).

Būtībā tā ir tā pati NPV metode, tikai izteikta kā proporcija – naudas ieņēmumu NPV pret investīciju apjomu.

Projekta peļņas norma dod iespēju salīdzināt investīciju projektus, kuri atšķiras ar izmaksu un ienākumu plūsmām. Optimālā projekta izvēle ir balstīta uz izmaksas vienības efektivitātes novērtējumu jeb rentabilitāti, ko aprēķina pēc formulas (2.3):

$$PI = NPV/PC \times 100\% \quad (2.3)$$

Efektivitātes koeficientu mēra procentos, un tas rāda tīrās tagadnes naudas plūsmas vērtības līmeni uz investīcijas izmaksu vienību.

Piemērs:

Diskonta likme 10%.

Projekts „Daina”

Periods	0	1	2	3
Naudas plūsma	-900	300	400	600
Diskontētā naudas plūsma (likme 10%)	-900	273	331	451

Projekts „Beate”

Periods	0	1	2	3
Naudas plūsma	-325	100	200	300
Diskontētā naudas plūsma (likme 10%)	-325	91	165	225

Rādītāja NPV aprēķins pēc formulas (2.2):

Rādītājs	Projekts „Daina”	Projekts „Beate”
Summārā tagadnes naudas plūsmu vērtība	1055	481
Investīcijas	-900	-325
NPV	+155	+156

Tā kā NPV abos projektu ir līdzīgi, tālākai projekta izvēlei izmanto projekta peļņas normas (PI) salīdzinājumu pēc formulas (2.3):

Projekts „Daina”: $PI = 155/900 * 100\% = 17.2\%$

Projekts „Beate”: $PI = 156/325 * 100\% = 48,0\%$

No tā izriet, ka projekts „Beate” ir gandrīz 3 reizes ienesīgāks nekā projekts „Daina”.

2.5. Iekšējās rentabilitātes normas metode (IRR)

Investīciju projektu vērtēšana, piemērojot IRR, ir balstīta uz diskonta likmes maksimālā lieluma noteikšanu, pie kuras projekti joprojām ir rentabli. IRR – tā ir tāda diskonta likme, pie kuras $NPV=0$. Vienlaikus tā rāda arī, kādu maksimālo atdevi no projekta var saņemt investors. Šī metode paredz, ka investoram jau iepriekš ir zināma procentu likme. Izmantojot dažādas procentu likmes, izslēgšanas ceļā atrod likmi, kura tiešām ir pieņemama dotajam investīciju projektam. Šādā veidā atrastā procentu likme (iekšējā peļņas norma) tiek salīdzināta ar investora noteikto likmi un tiek izdarīts secinājums par investīciju projekta ienesīgumu. Investīciju projekti ar lielāku iekšējās rentabilitātes normu ir rentablāki.

Tiek brīvi izmeklēta diskonta likme un uz tās pamata aprēķināta naudas plūsmas summārā pašreizējā vērtība. Projekta investīciju izmaksas tiek salīdzinātas ar iegūto pašreizējās naudas plūsmas summu. Ja pirmā brīvi izvēlēta diskonta likme nedod tīrās pašreizējās naudas plūsmas nulles vērtību, tiek izvēlēta otra diskonta likme. Ja $NPV>0$, tad jaunajai diskonta likmei ir jābūt lielākai par sākumā izvēlēto. Ja $NPV<0$, tad jaunajai diskonta likmei ir jābūt mazākai par sākumā izvēlēto. Otrā diskonta likme tiek meklēta tik ilgi, kamēr ienākumu summārā pašreizējā vērtība būs kā lielāka, tā arī mazāka par projekta izmaksām. Izvēloties diskonta likmi, ir mērķtiecīgi pēc iespējas palielināt intervālu.

Precīza IRR aprēķināšana ir iespējama tikai ar datora palīdzību, bet uz papīra to var aprēķināt, variējot ar dažādām diskonta likmēm, tas ir, ar mēģinājumu un kļūdu palīdzību, vai ar interpolizācijas palīdzības formulu (2.4):

$$IRR = r1 + (r2 - r1) \times NPV1 / (NPV1 - NPV2), \quad (2.4)$$

kur

$r1$ – lielākā diskonta likme, ar kuru NPV vēl ir pozitīvs,

$r2$ – mazākā diskonta likme, ar kuru NPV ir negatīvs

NPV1 – NPV ar diskonta likmi $r1$

NPV2 – NPV ar diskonta likmi $r2$

Piemērs:

Projekta „Ciprese” investīciju izmaksas ir 1200. Izvēlētās diskonta likmes 5% un 20%.

Periods	0	1	2	3	4	5
Prognozētā naudas plūsma	1200	50	200	450	500	600
Diskontētā naudas plūsma (likme 5%)	-1200	48	181	389	411	470
Summārā tagadnes naudas plūsmu vērtība	1499					
Diskontētā naudas plūsma (likme 20%)	-1200	42	139	260	241	241
Summārā tagadnes naudas plūsmu vērtība	923					

$$NPV(\text{pie } 5\%) = 1499 - 1200 = 299$$

$$NPV > 0 \quad 20\% > 5\%$$

$$NPV(\text{pie } 20\%) = 923 - 1200 = -277$$

$$NPV < 0$$

Sastāda proporciju:

$$(1499 - 1200) / (1499 - 923) = (5 - (5 + X)) / (5 - 20)$$

$$299 / 576 = X / 15$$

$$X = 7,8\%$$

$$IRR \text{ pēc formulas (2.4.)} = 5\% + 7,8\% = 12,8\%$$

Uz IRR ietekmi atstāj arī projekta izmaksu summa un ienākumu sadalījums laikā.

2.6. Modificētā rentabilitātes norma (MIRR).

Projekta modificētā rentabilitātes norma (MIRR) dod iespēju novērst nopietnas projekta iekšējās peļņas normas nepilnības, kuras rodas vairākkārtējas investēšanas gadījumā projektā. Ja investīcijas projektā tiek veiktas vairāku gadu garumā, tad uz laiku brīvos līdzekļus, kuri investoram, būs jāiegulda projektā vēlāk, var investēt citā – mazāk svarīgā projektā. Galvenā prasība pret šādām īslaicīgām investīcijām ir to drošība un likviditāte, tā kā ieguldītie līdzekļi ir jāatgriež precīzi, saskaņā ar galvenā investīciju projekta izmaksu grafiku.

Projekta papildus investīciju izmaksu diskontēšana ar drošu likviditātes likmi dod iespēju aprēķināt visu izmaksu summāro pašreizējo vērtību, kuras lielums dod iespēju objektīvāk novērtēt investīciju projekta ienesīguma līmeni.

Tiek noteikta droša likvīda peļņas norma. Dažādu gadu investīciju izmaksas tiek diskontētas ar drošo likvīdu likmi. Tiek sastādīta modificētā naudas plūsma un aprēķināts MIRR analogi tam, kā aprēķina iekšējo likviditāti, bet balstoties uz modificēto naudas plūsmu.

Piemērs:

Projekta investīciju izmaksas projekta sākumā 750,

bet pēc gada papildus finansējums – 750.

Diskonta likme 4%

Periods	0	1	2	3	4	5
Naudas plūsma	-750	-750	400	500	700	600
Modificētā naudas plūsma (likme 4%)	-1471	0	370	445	598	493

$NPV = 1906 - 1471 = 435$, t.i. $NPV > 0$

Izvēlas jaunu diskonta likmi $15\% > 4\%$

Periods	0	1	2	3	4	5
Naudas plūsma	-750	-750	400	500	700	600
Modificētā n.pl. (likme 4%)	-1471	0	302	329	400	298

$$NPV=1329-1471=-142, \text{ t.i. } NPV<0$$

Sastāda proporciju:

$$(1906-1471)/(1906-1329)=(4-(4+X))/(4-15)$$

$$435/577=X/11$$

$$X=8\%$$

$$MIRR = 4\% + 8\% = 12\%$$

Ja šāda maksimāli iespējamā rentabilitāte, ko var saņemt, realizējot šo investīciju projektu, ir pieņemama investoram, tad projekts ir izskatāms tālāk.

2.7. Investīciju projektu novērtēšanas metožu pielietojums un nepilnības.

2.1.tabula

Investīciju projektu novērtēšanas metožu pielietojums un nepilnības.

<i>Metode</i>	<i>Pielietojums</i>	<i>Nepilnības</i>
Projekta atmaksāšanās periods	Atmaksāšanās periodu ir mērķtiecīgi aprēķināt projektiem, kurus finansē ar ilgtermiņa saistībām. Projekta atmaksāšanās termiņam ir jābūt īsākam par aizņemto līdzekļu izmantošanas laiku, ko noteicis kreditors. Šis rādītājs ir prioritārs tajā gadījumā, ja investoram galvenais ir maksimāli ātra investīciju atgriešana, piem., maksātnespējīga uzņēmuma finansiāla atveseļošanas variantu izvēle.	Aprēķinos tiek ignorēti ienākumi, ko saņem pēc piedāvātā projekta atmaksāšanās termiņa, Līdz ar to, izvēloties starp alternatīviem projektiem, var pieļaut nopietnas kļūdas, ja ierobežo izvēli tikai ar šo rādītāju. Izmantojot to investīciju portfeļa analīzei, ir nepieciešami papildus aprēķini. Atmaksāšanās periodu visam portfelim kopā nevar aprēķināt kā vienkāršu vidējo lielumu.

<i>Metode</i>	<i>Pielietojums</i>	<i>Nepilnības</i>
NETO tagadnes vērtības metode (NPV)	Pozitīvs NPV lielums rāda, par cik pieaugs investora aktīvu vērtība, realizējot šo projektu. Tāpēc priekšroka tiek dota projektam, kuram ir vislielākā tīrās pašreizējās naudas plūsmas vērtība.	Absolūtā NPV vērtība investīciju projektu salīdzinošajā analīzē neparāda ieguldījumu apjomu katrā variantā. NPV lielums projektā ir atkarīgs ne tikai no izmaksu summas un ienākumu plūsmas sadalījuma laikā. Uz rezultātiem ievērojamu iespaidu atstāj analītiķu piemērotā diskonta likme, kura var tikt noteikta subjektīvi.
Projekta peļņas norma vai rentabilitātes indekss (PI)	Pieņemot investīciju lēmumus, priekšroka tiek dota rādītājam PI tajos gadījumos, ja NPV lielumi izskatāmajos projektos ir vienādi.	Aprēķinu rezultātu korektums ir atkarīgs no izvēlētās diskonta likmes.
Iekšējās rentabilitātes normas metode (IRR)	IRR pasaules praksē ir vispopulārākā investīciju projektu vērtēšanas metode.	IRR metodi ir sarežģīti pielietot investīciju portfeļa vērtēšanai, tā kā IRR atšķirībā no NPV nesummējas un raksturo tikai konkrēto projektu. IRR prasa ļoti uzmanīgu un precīzu pielietojumu, analizējot projektus ar vairākkārtīgiem ieguldījumiem šo projektu darbības periodā.

<i>Metode</i>	<i>Pielietojums</i>	<i>Nepilnības</i>
Modificētā rentabilitātes norma (MIRR)	Projekta modificētā rentabilitātes norma (MIRR) dod iespēju novērst nopietnas projekta iekšējās peļņas normas nepilnības, kuras rodas vairākkārtējas investēšanas gadījumā projektā. Projekta papildus investīciju izmaksu diskontēšana ar drošo likviditātes likmi dod iespēju aprēķināt visu izmaksu summāro pašreizējo vērtību, kuras lielums dod iespēju objektīvāk novērtēt investīciju projekta ienesīguma līmeni.	Neraksturo investīciju portfeli kopumā. Līdzīgi kā IRR ir darbietilpīga, it īpaši, ja projektā tiek veiktas vairākkārtējas investīcijas.

2.8. Kuru investīciju projektu novērtēšanas metodi izvēlēties?

Pēc būtības katra vērtēšanas metode sniedz papildu informāciju par investīcijas projektu.

Grāmatvedības peļņas normas metodi un atmaksāšanās periodu metodi lieto, lai:

- atteiktos no projektiem, kas ir acīmredzami nepiemēroti;
- vērtētu nelielus vai īstermiņa projektus;
- noteiktu riska pakāpi un likviditāti, kā arī lai no diviem projektiem ar vienādu NPV izvēlētos to, kuram ir īsāks atmaksāšanās periods.

NPV metode uzrāda ģenerētu projekta vērtību un raksturo ieguldītā kapitāla atdevi. NPV pamatā lieto, lai vērtētu ilgtermiņa investīcijas projektus. Ja investīcijas projektā paredzēta kapitāla ieguldīšana pa daļām ilgākā laika posmā, piemērotāka ir NPV metode. IRR

metode un PI metode sniedz informāciju par bezriskas robežas rezervi, jo tādējādi aprēķina, kādu peļņu uzņēmumam dod katrs tā projektā ieguldītais lats.

Lai nodrošinātu resursu ieguldījumu maksimālu atdevi, uzņēmējam jāatceras par galvenajām investīciju projekta vērtēšanas pakāpēm:

- Identificēt investīciju iespējas;
- Savākt un izanalizēt atbilstošu informāciju;
- Novērtēt alternatīvos projektus un izvēlēties pievilcīgāko;
- Pieņemt lēmumu un uzsākt projekta izpildi;
- Veikt nepārtrauktu investīcijas projekta izvērtēšanu.

3. Ieguldījumi nekustamajā īpašumā.

3.1. Ieguldījumu nekustamajā īpašumā pamatjēdzieni.

Latvijas ekonomikas attīstības kopainā neapšaubāmi liela nozīme ir nekustamā īpašuma tirgum. Dažiem zemes gabalu, māju vai dzīvokļu tirdzniecības kļuvusi par profesiju un galveno ienākumu avotu¹.

Investīcijas nekustamajā īpašumā tāpat arī ir viena no investīciju iespējām. Arī šeit mērķis ir nākotnē gūt peļņu. Nekustamā īpašuma tirgus paliek arvien sarežģītāks. Rodas arvien jauni finansu instrumenti, mainās likumdošana un veidojas jaunas pārvaldījumu formas. Nominālajai summai, kuru maksā par īpašumu, paliek mazāka nozīme kā vērtības rādītājam. Investori saprot, ka viņi iegādājas ne tikai nekustamo īpašumu, bet arī noteiktu nosacījumu apjomu. Tā rezultātā tirgus vērtības noteikšanai nepieciešams veikt korekcijas cenā, kuru maksā par nekustamo īpašumu.

Bieži darījumos ar nekustamo īpašumu tiek piesaistīts līdzfinansējums, kas nodrošina lielāku finansiālu drošību. Pie tam, jo mazāka ir investora skaidrās naudas ieguldījuma daļa, jo mazāk zaudējumi tam būs gadījumā, ja nekustamā īpašuma vērtība kritīsies. Priekšrocība, investējot nekustamajā īpašumā, ir tā, ka vērtība nekad nebūs nulle, kā tas var gadīties, piemēram, ar akcijām. Tomēr investīcijas nekustamajā īpašumā ir nelikvīdas. Lai iegādātos nekustamo īpašumu, jāiegulda daudz, kas nozīmē, ka investīciju portfeli tālāk būs grūti diversificēt. Tāpat īpašumu nepārdosi vienā dienā. Nekustamā īpašuma vērtības un cenu var ietekmēt valsts, kura regulē īpašumtiesības, pieņem lēmumus par infrastruktūras attīstību u.tml. Valsts likumdošanā noteiktie nodevu un nodokļu maksājumi darījumos ar nekustamo īpašumu ir augstāki nekā citos investīciju veidos.

Peļņu nesošajiem īpašumiem piemīt vesela virkne īpašību, kuras jāievēro nekustamā īpašuma speciālistiem²:

1. Nevienmērīgas naudas plūsmas. Investīcijas nekustamajā īpašumā prasa nevienmērīgas naudas plūsmas. Parasti objekta izstrādes un izveidošanas periodā naudas plūsmas ir negatīvas. Pakāpeniskas objekta izīrēšanas periodā naudas plūsmas no negatīvām pārvēršas pozitīvās. Objekta ekspluatācijas laikā var tikt veikti ievērojami ieguldījumi tā atjaunošanai vai kapitāla pavairošanai. Atsevišķos gados naudu var izņemt refinansēšanās rezultātā. Beigu beigās lielas summas saņemšanu var gaidīt īpašuma pārdošanas gadījumā.

¹ J.Bārtulis. Nekustamā īpašuma iegādes riski un nianšes. Rīga: Kapitāls/ĪPAŠUMS, 10/2006. 18.lpp.

² Dž.Fridman, N.Orduei. Income property appraisal and analysis. Maskava: Delo,1997, 1.lpp.

2. Zemes vērtības potenciālais pieaugums. Viena no zemei raksturīgām svarīgākām īpašībām ir tās vērtības potenciālā paaugstināšanās. Tam par iemeslu var būt izmaiņas zemes izmantošanas sistēmā, relatīvs zemes gabalu deficīts attiecīgā apgabalā, inflācija un citi faktori.
3. Ēku un namu nolietojums. Laika gaitā ēku un namu relatīvā vērtība samazinās. Šis samazinājums rodas ēku nolietojuma, apkārtējās vides ietekmes procesu, tehnoloģisko izmaiņu un citu ārējo faktoru rezultātā.
4. Elastīgi finansēšanas apstākļi. Peļņu nesošam īpašumam var būt vairāki finansēšanas „līmeņi”, saistīti ar pašu vai aizņemtiem līdzekļiem. Finansēšana var būt laikietilpīga, sarežģīta procentu aprēķinu metožu, vairāku dalībnieku un dažādo privāto interešu ziņā.
5. Dalītas juridiskās tiesības. Katram īpašumam var būt dažādu juridisko tiesību un interešu apkopojums. Viens objekts, kurš ir īpašums, var tikt izīrēts ar tiesību sadalījumu uz gaisa laukumu, zemi un tās dzīlēm, un vienlaicīgi būt apgrūtināts ar kredīta saistībām, kad tajā pašā laikā cits objekts var būt vesels un neierobežots īpašums, brīvs no jebkādām saistībām.
6. Īpaši nodokļu apsvērumi. Valsts izveido diezgan sarežģītu nodokļu likumu un regulējošo normu, kas iespaido investīcijas nekustamajā īpašumā, tīklu, kas gan dod jaunas iespējas, gan uzliek noteiktus ierobežojumus. Daudzos gadījumos investīciju nekustamajā īpašumā nodokļu sekas ir viens no galvenajiem darījuma iemesliem.
7. Risks un nenoteiktība. Tā kā nekustamais īpašums ir fiziski nekustināms, šīs investīcijas ir pakļautas plašākam risku spektram nekā citi ieguldījumi.
8. Stratificēts tirgus. Nekustamā īpašuma tirgi parasti ir šauri, lokalizēti, segmentēti un personalizēti. Nav viegli ievākt un apstiprināt datus par konkurējošiem objektiem attiecībā uz attiecīgu ģeogrāfisko rajonu. Darījuma cenu tomēr parasti nosaka nevis liela pircēju un pārdevēju skaita saistībā, bet balstoties uz individuālām sarunām¹.

¹ Dž.Fridman, N.Orduei. Income property appraisal and analysis. Maskava: Delo,1997, 1.lpp.

3.2. Nekustamā īpašuma vērtība un tās noteikšanas pamati.

Galvenās problēmas, kuras visbiežāk ir jārisina novērtēšanas speciālistiem, rodas saistībā ar vērtības noteikšanu. Tas ir svarīgi pircējam un pārdevējam pie aktuālās darījuma cenas noteikšanas, kreditoram pieņemot lēmumu par hipotekārā kredīta izsniegšanu, apdrošināšanas kompānijai atmaksājot zaudējumus. Ja valdība vēlas atsavināt īpašumu, īpašniekam var būt nepieciešams novērtējums, lai apstrīdētu valdības priekšlikumu par „godīgu kompensāciju”. Vērtību nosaka arī nodokļu aprēķiniem. Dažreiz, kad tiek noslēgts īres līgums, kurš ietver punktu par īres maksa paaugstināšanu, šo paaugstināto īres maksu aprēķina procentos no tirgus vērtības. Arī, ja viena korporācija vēlas iegādāties citu, kurai pieder nekustamais īpašums, var rasties nepieciešamība noteikt īpašuma aktuālo vērtību.

Vērtība – tā ir nauda vai naudas ekvivalents, ko pircējs ir gatavs apmainīt pret kādu priekšmetu vai objektu. Jāprot atšķirt jēdzieni investīciju vērtība, tirgus vērtība, izmaksas un cena. Vērtību parasti analizē no iespējamā pircēja viedokļa. Vērtība (value) – apmērs, ko par novērtējamo īpašumu ir gatavs samaksāt potenciālais pircējs. Izmaksas (costs) – ieturējumu apmērs, kas nepieciešams, lai izveidotu īpašuma objektu tādai, lai tas atbilstu novērtējamam. Šīs izmaksa var neatšķirties no summas, kuru būtu gatavs samaksāt potenciālais pircējs. Atkarībā no rindas faktoru, ieskaitot pircēja prasības, līdzvērtīgu objektu pieejamību un citu pircēju aktivitāti, šīs izmaksas var būt augstākas vai zemākas par novērtēšanas dienas vērtību. Cena (price) parāda, cik bija iztērēts objekta iegādei iepriekšējos darījumos. Šo terminu izmanto arī kā pārdevēja „pieprasīto cenu”. Iepriekšējo darījumu cenas un pārdevēja pieprasītā cena ne obligāti parāda vērtības apmēru uz novērtēšanas dienu.

Pastāv vairāki vērtības veidi. Tie nepieciešami dažādajām vajadzībām un funkcijām. Šeit iet runa par tādiem veidiem kā zemes vērtība, apdrošināšanas vērtība, pamatota tirgus vērtība, bilances vērtība, īres vērtība, likvidā vērtība, investīciju vērtība u.c. Tomēr kopumā vērtību var iedalīt divās plašās kategorijās: apmaiņas vērtībā un lietošanas vērtībā.

Apmaiņas vērtība ir cena, dominējoša brīvajā, atklātajā un konkurences tirgū, balstoties uz vienlīdzību, kuru nosaka pieprasījums un piedāvājums. Reizēm šo vērtību dēvē arī par objektīvo vērtību (objective value), tā kā to nosaka pēc reāliem ekonomiskajiem faktoriem. Parasta apmaiņas vērtības forma ir tirgus vērtība (market value). Tirgus vērtība ir augstākā cena naudas vērtībā, ko dod īpašuma pārdošana atklātā konkurences tirgū, ievērojot

visus godīga darījuma nosacījumus, kā arī gadījumā, kad kā pircējs, tā arī pārdevējs, rīkojas apdomīgi un izprotot darījuma būtību un uz darījuma cenu neiedarbojas blakus stimuli¹.

Tirgus vērtība ir saistīta ar tipisku potenciālo investoru kā tādu. Nekustamā īpašuma tirgus vērtību parasti nosaka profesionāls vērtētājs. Nekustamā īpašuma vērtēšana ir analītiskas dabas aprēķinu process, kura laikā tiek analizēti dažādi raksturlielumi, kuri var būt kā kvantitatīvi un kvalitatīvi parametri, tā arī dažādi ārēji faktori, kas var iespaidot nekustamā īpašuma tirgus cenu.

Tomēr ir vairākas pieņēmumi, kuri attiecas uz tirgus cenu:

1. Tirgus ir atklāts un konkurējošs un ļauj brīvi mijiedarboties pietiekamam konkurētspējīgu īpašumu objektu pircēju un pārdevēju skaitam.
2. Novērtējamā īpašuma pircējs un pārdevējs ir ar tipisku motivāciju, ekonomiski racionāli, bez spiediena ietekmes no malas, pieklājīgi uzmanīgi, ar nepieciešamajām zināšanām un tiecas maksimālā līmenī realizēt savas intereses.
3. Īpašums atrodas tirgū pietiekamu laiku, lai būtu pieejams potenciālajiem pircējiem.
4. Izmaksa pārdevējam notiek naudas vai naudai ekvivalentā izteiksmē.
5. Pircējs ir spējīgs iegādāties īpašumu pēc tipiskiem attiecīga tirgus finansējumu nosacījumiem.

Pietiekami bieži reālā darījumā daļa šo pieņēmumu vai pat visi tiek pārkāpti. Tirgus vērtība ir ideālais standarts, kurš ir sasniedzams vienmēr. Šī iemesla dēļ bieži darījuma cena nesakrīt ar pamatoto tirgus cenu. Jāpiezīmē, ka tirgus vērtība parasti tiek noteikta, ņemot vērā dotajam tirgum tipiska potenciālā pircēja skatījumu. Ņemot vērā izmaiņas, kuras attiecas uz tirgus vērtības noteikšanu, novērtētājiem ir jāatrod iespējami tuvākā pārdošanas cena. Tas ir pat svarīgāk nekā tirgus cenas noteikšana. Tāda vērtības noteikšana nozīmē iespējamās darījuma cenas prognozi netālā nākotnē.

Lietošanas vērtība – īpašuma vērtība konkrētam lietotājam vai lietotāju grupai. Tā kā lietošanas vērtība visbiežāk ir saistīta ar konkrēta lietotāja prasībām, to dēvē arī par subjektīvo vērtību (subjective value). Bieži izmantots vērtības veids ir investīciju vērtība (investment value), kas ir novērtējamā īpašuma vērtība konkrētam investoram un tiek noteikta pēc konkrētas personas prasībām un iezīmēm. Investīciju vērtība ir saistīta ar aktuālo nākotnes ienākumu no īpašuma izmantošanas plūsmas vērtību. Investoram svarīgi ir tādi faktori kā risks, finansējuma apjoms, objekta vērtības pieaugums un samazinājums nākotnē, nodokļu likumdošanas ietekme.

¹ Dž.Fridman, N.Orduei. Income property appraisal and analysis. Maskava: Delo,1997, 31.lpp.

Lai izstrādātu pamatotu vērtības noteikšanas sistēmu, jāievāc attiecīga nekustamo īpašumu tirgus informācija.

3.3. Nekustamā īpašuma tirgus vērtības noteikšanas metodes.

Nekustamā īpašuma novērtēšanai izmanto lielu skaitu vispārpieņemtu instrumentu. Daži no tiem ir kā viegla aritmētika, citi sarežģītāki. Sarežģītības pakāpes var būt visdažādākās – no parastas pirkšanas cenas un bruto ienākumu attiecības līdz sarežģītiem ģeometriskiem instrumentiem, ko pielieto investora naudas ienākumiem pēc nodokļu nomaksas. Kopumā ņemot, novērtējot nekustamo īpašumu, vienkāršākās metodes var izmantot kā vispārējus vērtības mērījumus vai pārbaudei vai sākotnējai projektu atlasei. Sarežģītākas metodes var pielietot novērtējamā īpašuma vērtības aprēķinam vai iespējamo investīciju variantu ranžēšanai.

3.2.1. Izmaksu metode.

Pēc izmaksu metodes īpašuma vērtību nosaka kā summu, kuru veido tādas pašas ēkas celtniecības tādos pašos tirgus apstākļos izmaksas, no kurām ir atrēķināti tādi ārējie faktori, kā, piemēram, fiziskais, funkcionālais un ekonomiskais nolietojums¹. Aprēķina pēc formulas (3.1):

$$\begin{aligned} \text{ĪPAŠUMA VĒRTĪBA} = & \\ & \text{zemes īpašuma vērtība} \\ & + \text{jaunas būves celtniecības vērtība} \\ & - \text{fiziskais nolietojums} \\ & - \text{funkcionālais nolietojums} \\ & - \text{ekonomiskais nolietojums.} \end{aligned} \quad (3.1.)$$

Tas nozīmē, ka investors, šādā veidā nosakot īpašuma vērtību, nemaksās vairāk, kā būtu jāmaksā par jaunas ēkas celtniecību.

¹ Korostelev S.P. Osnovi teoriji i praktiki ocenki nedvizimoski. Maskava:Piter,1998, 64.lpp.

3.2.2. Salīdzinošā metode.

Pielietojot šo metodi, tiek salīdzināti līdzīgi darījumi ar līdzīgiem nekustamajiem īpašumiem un veiktas attiecīgas korekcijas. Tomēr jāņem vērā, ka rezultāta pareizību var iespaidot tādi ārējie faktori kā dažādie tehniskie raksturojumi, izmaiņas tirgus apstākļos u.c. Jāskatās, lai salīdzināmie īpašumi tiešām būtu līdzvērtīgi gan pēc atrašanās vietas, gan tehniskā stāvokļa, gan pielietojuma u.t.t.

Izmantojot datu salīdzināšanas metodi, jāievēro sekojoša darbības secība¹:

1. attiecīgā reģiona nekustamā īpašuma tirgus izpēte;
2. salīdzināšanas pamatvienību, piemēram, īpašuma kvadrātūra attiecībā uz īpašuma vērtību, ienākumu nesošā kvadrātūra u.c., izvēle un analīze;
3. vērtējamā un salīdzināmo īpašumu galveno raksturlielumu noteikšana, salīdzināšana un korekciju veikšana (atšķirības parasti izsaka procentu vai koeficientu veidā), ja tādas nepieciešamas;
4. īpašuma vērtības aprēķināšana.

3.2.3. Ienākumu/peļņas metode.

Šī metode pamatojas uz potenciālajiem ienākumiem no īpašuma, kur kā galveno tā vērtības noteicēju uzskata ekonomiskos labumus, ko var dot īpašums tā īpašniekam. Ienākumu/peļņas metodei ir divas pieejas: naudas plūsmas diskontēšana un tiešā kapitalizācija.

Naudas plūsmas diskontēšana novērtē laika ietekmi uz naudu, apskatot atsevišķa laika posma ieņēmumu – izdevumu plūsmas veidoto šodienas vērtību. Tiek noteikta vērtība, kādu var maksāt šodien, ņemot vērā sagaidāmo naudas plūsmu noteiktā laika posmā un īpašuma pārdošana vērtību šī perioda beigās. Diskontējot naudas plūsmu, tiek aprēķināta īpašuma tīro ieņēmumu vērtība noteiktā laika posmā.

¹ Korostelev S.P. Osnovi teoriji i praktiki ocenki nedvizimoski. Maskava:Piter,1998, 80.lpp

Nekustamā īpašuma kopējo vērtību veido atsevišķos posmos diskontētas naudas plūsmas un reversijas summa, ko izsaka ar formulu (3.2):

$$PV = \frac{CF_1}{1+i} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \frac{CF_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} + \frac{R_n}{(1+i_t)^n}, \quad (3.2)$$

kur

R – reversija – īpašuma iespējamā tirgus vērtība n-tajā gadā;

i – regulāro naudas plūsmu diskonta likme;

i_t – beigu perioda diskonta likme (parasti vienāda ar pēdējā aprēķina posma diskonta likmi, bet, lai palielinātu vērtējuma drošību, šo diskonta likmi nedaudz palielina)¹.

Tiešā kapitalizācija nozīmē nekustamā īpašuma nākotnes tīro ieņēmumu patreizējās vērtības noteikšanu. Aprēķins tiek veikts pēc formulas (3.3):

$$PV = NOI/R_0, \quad (3.3)$$

kur

PV – īpašuma patreizējā vērtība;

NOI – gada tīrais ienākums;

R_0 – kopējā kapitalizācijas likme.

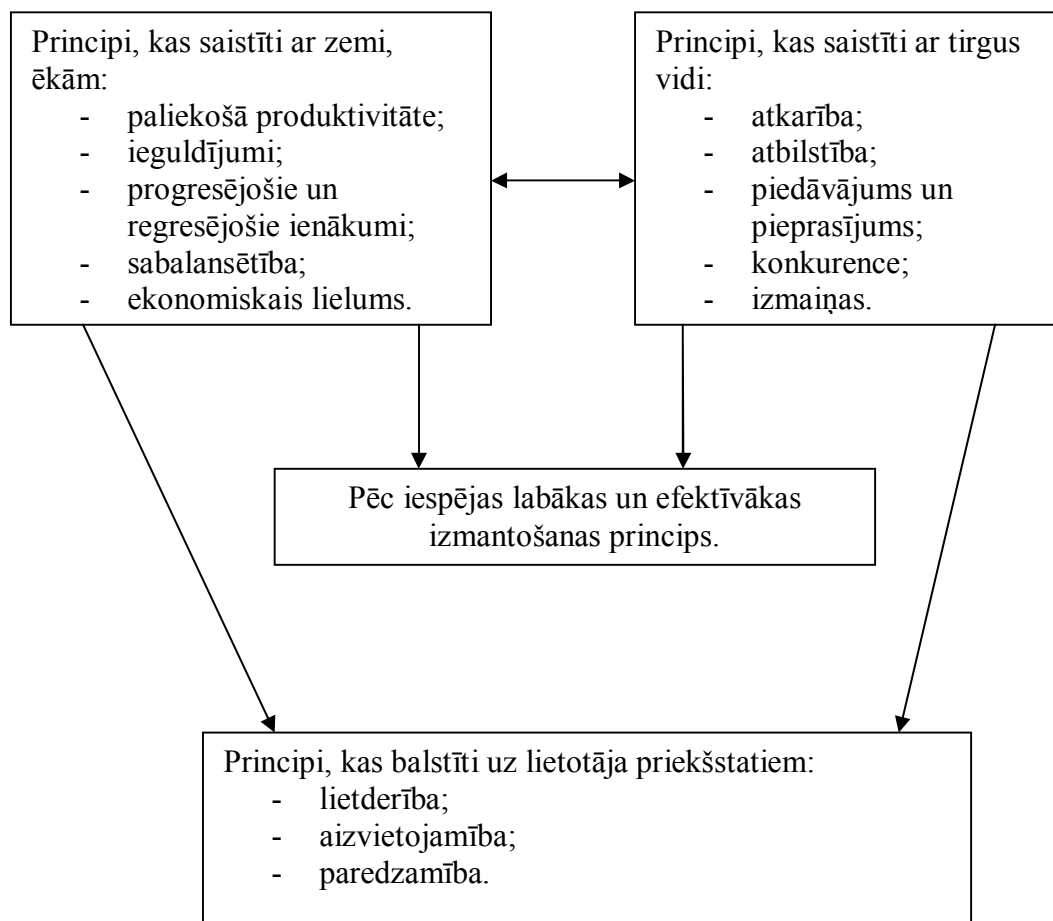
Šo metodi izmanto, ja vērtējamajam īpašumam ir stabili ieņēmumi ilgākā laika posmā. Kapitalizācijas likme parāda ieguldīto līdzekļu atgūšanas iespējas noteiktā laika posmā un peļņas gūšanu par īpašuma lietošanu. Kapitalizācijas likme parasti ietver šādus faktorus:

- bezriskā ieguldījuma likme;
- kompensācija par risku;
- kompensācija par zemāku likviditāti salīdzinājumā ar noguldījumu kredītiestādē vai vērtspapīros;
- kompensācija par papildu izdevumiem, kas saistīti ar nekustamo īpašumu;
- labojumi saistībā ar īpašuma vērtības iespējamo pazemināšanos vai pieaugumu

Vispārīgi ņemot, visām trīs metodēm būtu jādod viens īpašuma novērtēšanas rezultāts. Tomēr tas praktiski nav iespējams, tā kā nekustamā īpašuma tirgus reti kad ir attiecīgā nepieciešamajā līdzsvara stāvoklī. Tā nu jāizvēlas konkrētam gadījumam atbilstošāka metode. Piemēram, dzīvoklim visatbilstošākā droši vien būtu salīdzinošo darījumu metode.

¹ Korostelev S.P. Osnovi teoriji i praktiki ocenki nedvizimoski. Maskava: Piter, 1998, 95.lpp

3.4. Nekustamā īpašuma novērtēšanas principi.



3.1.att. Nekustamā īpašuma novērtēšanas principi¹

Nekustamā īpašuma ieņēmumu pieeja ir jāapskata novērtēšanas uzdevuma sistemātiska risinājuma kopējā procesa kontekstā. Šī procesa pamatā ir kopīga novērtēšanas principu teorija. Principi tiek iedalīti četrās grupās (sk.3.1.att.).

Principi, kas balstīti uz lietotāja priekšstatiem.

Lietderība (utility). Nekustamais īpašums ir vērtīgs tikai tad, ja tas ir derīgs kādam potenciālajam īpašniekam un var tikt izmantots noteiktas ekonomiskās funkcijas, piemēram, ražošanas uzņēmuma darbībai vai labības audzēšanai, izpildīšanai.

Aizvietojamība (substitution). Racionāls pircējs nemaksās par īpašumu vairāk kā minimālo summu, iekasējamu par tādas pašas vērtības līdzīgu īpašumu. Tāpat nebūtu prātīgi

¹ Dž.Fridman, N.Orduei. Income property appraisal and analysis. Maskava: Delo,1997, 13.lpp.

maksāt par jau eksistējošu objektu vairāk, ja cits analogas pielietojamības objekts var tikt izveidots bez īpašas aiztures par zemākām izmaksām. Ja investors analizē ienākumu plūsmu, tad maksimālo cenu viņš noteiks salīdzinājumā ar citu objektu, ar līdzīgu risku un kvalitāti, ienākumu plūsmām. Aizvietojamības noteikšana: aizvietojamības princips vēsta, ka maksimālo īpašuma cenu nosaka mazākā cena vai vērtība, par kādu var iegādāties citu īpašumu ar ekvivalentu pielietojumu.

Paredzamība (anticipation). Īpašuma objekta lietderība ir saistīta ar prognozējamo nākotnes labumu vērtību. Investoram svarīga ir gaidāmo nākotnes ienākumu plūsmas kvalitāte un termiņš. Piemēram, cilvēku viedokli par konkrētu īpašumu var iespaidot tāds notikums, kā paziņojums par jauna auto ceļa vai skolas būvniecību objekta tuvumā. Paredzēšana tāpat ir aktuālās ienākumu vai citu labumu, ko var gūt nākotnē no īpašuma, vērtības noteikšana. Tā kā nauda nes procentus, tad lats, kuru varam iegūt nākotnē, ir mazāk vērtīgs par šodienas latu. Runa iet par naudas vērtību laikā (the time value of money). Process, ar kādu nākotnes latus pārveido aktuālajā vērtībā, ir diskontēšana (discounting).

Principi, kas saistīti ar zemi, ēkām.

Paliekošais ražīgums (surplus productivity) ir jāpiemin zemes vērtības sakarā. Jebkura ekonomiskā darbība pieprasa četrus ražošanas faktorus.

3.1.tabula

Ražošanas faktori¹

<i>Faktori</i>	<i>Kompensācija</i>
Darbaspēks	Algas u.tml.
Kapitāls (nauda vai tas, kas nopērkams par naudu)	Procenti, dividendes
Uzņēmējdarbība	Peļņa
Zeme	Zemes nomas maksa

Katrs faktors ir jāapmaksā no tīrajiem ienākumiem, ko sniedz attiecīga uzņēmējdarbība. Paliekošais ražīgums tiek mērīta kā tīrais ienākums, kas attiecas uz zemi, pēc tam, kad veikti norēķini attiecībā uz darbaspēku, kapitālu un uzņēmējdarbību.

¹ Dž.Fridman, N.Orduei. Income property appraisal and analysis. Maskava: Delo,1997, 15.lpp.

Ieguldījumi (augstākā produktivitāte) (contribution, marginal productivity) ir saimnieciskā objekta vērtības pieauguma summa kāda jauna faktora rezultātā, nevis izdevumi par šo faktoru. Tā ir summa, par kādu palielinās vai samazinās saimnieciskā objekta vērtība vai tīrie ienākumi kāda papildus ražošanas faktora ietekmē vai tāda trūkuma rezultātā.

Progresējošo un regresējošo ienākumu (increasing and decreasing returns) noteikšanas princips vēsta to, ka atkarībā no resursu pievienošanas ražošanas pamatfaktoriem, tīrie ienākumi palielināsies pieaugošā tempā līdz pat punktam, sākot no kura, kopējie ienākumi, kaut arī pieaugoši, tomēr jau palielinās palēninātā tempā.

Parasti zemes īpašniekiem jāatbild uz jautājumu, cik intensīvi ir jāaizbūvē tiem piederošie zemes gabali. Piemēram, uzņēmumam „Dzirnas” pieder hektārs zemes. Ja kompānija uzcel vienu ēku, peļņa būs 10 000 latu. Ņemot vērā to, ka uz viena zemes gabala cels arvien vairāk ēku, zemes izmaksas attiecībā uz vienu ēku samazināsies. Vienlaicīgi līdz ar katru ēku piederīgo zemes gabalu samazināšanos blīvā plānojuma rezultātā samazināsies katras ēkas tirgus vērtība.

Tabulā 3.2. parādīts peļņas aprēķins dažāda blīvuma būvniecībai:

3.2.tabula

Peļņas aprēķins ¹		
<i>Māju skaits</i>	<i>Peļņa uz vienu māju (LVL)</i>	<i>Kopējā peļņa (LVL)</i>
0	0	0
1	10 000	10 000
2	15 000	30 000
3	12 000	36 000
4	10 000	40 000
5	8 000	40 000
6	6 000	36 000
7	4 000	28 000

Ja tiek būvētas divas ēkas, peļņa palielinās pieaugošā tempā uz „mēroga ekonomijas” rēķina. Tālāk, kaut arī peļņa uz katru māju samazinās, pie blīvuma palielinājumam līdz pat 4 līdz 5 ēkām, kopējā peļņa aug. Un tikko kompānija uzcel sesto māju, tā sāk zaudēt kopējo peļņu.

Sabalansētība (proporcionalitāte) (balance (proportionality)). Ja zemei ir pievienots par maz ražošanas faktoru, tad tā nav pietiekami aizbūvēta. Ja šo faktoru ir par

¹ Dž.Fridman, N.Orduei. Income property appraisal and analysis. Maskava: Delo,1997, 17.lpp.

daudz – zeme ir pārblīvēta. Abos gadījumos zeme tiek izmantota neefektīvi un saskaņā ar paliekošās produktivitātes principu tās vērtība samazinās. Visiem ražošanas faktoriem ir jāatrodas atbilstošā attiecībā vienam ar otru, lai kopējie ienākumi no zemes būtu maksimāli. Augstāk parādītajā piemēra tabulā redzam, ka uzņēmums maksimālo peļņu var gūt uz zemes uzceļot četras vai piecas mājas. Abos gadījumos peļņa būtu 40 000 latu. Tomēr, ja četru māju celtniecība dos to pašu peļņu ar mazāku risku nekā piecu māju celtniecība, tad sabalansētības princips saka priekšā, ka četru māju celtniecība būs optimālais piebūvēšanas blīvums. Ceļot četras mājas, risks būs mazāks, jo darījumu skaits, kas nepieciešams tās pašas peļņas summas iegūšanai, būs mazāks.

Ekonomiskais lielums (economic size). Optimālo zemes būvniecības blīvumu nosaka tirgus konkurences nosacījumi un lietotāju prasības. Zemes gabals ar labu atrašanās vietu, kurš tomēr ir pārāk mazs vai pārāk liels priekš potenciālajiem lietotājiem, tirgū var zaudēt cenu. Ekonomiskā lieluma princips praktiski ir tas pats sabalansētības princips, kuru gan izskata citā šķērsgriezumā.

Principi, kas saistīti ar tirgus vidi.

Atkarība (dependency). Atrašanās vieta ir viens no svarīgākajiem faktoriem, kas ietekmē nekustamā īpašuma vērtību. Ja apkārtējā zemes lietošanas sistēmā vai nekustamā īpašuma ekonomiskajā vidē notiek izmaiņas, tas var būtiski ietekmēt tā vērtību. Arī ienākumi lielā mērā ir atkarīgi no tā, kā atrašanās vieta ir saistīta ar lietotāja tirgu. Konkrēta nekustamā īpašuma objekta vērtība ir pakļauta un pati ietekmē savas atrašanās vietas citu objektu vērtību dabu un lielumu.

Atbilstība (conformity). Atbilstības noteikšana ir tas, kādā pakāpē arhitektūras stils un ērtības un pakalpojumu līmeņi, ko piedāvā attiecīga būvniecība, atbilst tirgus prasībām. Nekustamā īpašuma būvniecības projektiem ir jāatbilst zemes izmantošanas tipam attiecīgā rajonā.

Piedāvājums un pieprasījums (supply and demand). Nekustamajam īpašumam ir vērtība, ja tas ir interesants kādam lietotājam vai lietotāju grupai. Tam ir jābūt arī savā ziņā deficītam. Piedāvājums ir nekustamo īpašumu, kuri pieejami tirgū par noteiktu cenu, daudzums. Tā kā nekustamā īpašuma tirgus ir nepilnīgs, ne vienmēr pieprasījums un piedāvājums diktē cenu, par kādu tiek noslēgts darījums. Pārdošanas cenu nosaka arī māksla vienoties par līguma noteikumiem, darījuma dalībnieku skaits, emocijas, finansējuma izmaksas un citi faktori. Tomēr ilgtermiņa plānā pieprasījumu un piedāvājumu var uzskatīt par samērā efektīvu faktoru, nosakot cenu izmaiņu virzienu. Ja tirgū pastāv piedāvājuma vai

pieprasījuma trūkums, tad cenas un īres maksas pazeminās. Tomēr gadījumā, kad cenas atkal paaugstinās, piedāvājumu nedrīkst palielināt ātrā tempā. Kad pieprasījums un piedāvājums ir līdzsvarā, tirgus cena parasti atspoguļo ražošanas izmaksas. Ja tirgus cenas ir augstākas par ražošanas izmaksām, tiks būvēti aizvien jauni objekti, kamēr neiestāsies piedāvājuma un pieprasījuma līdzsvars. Ja tirgus cenas ir zemākas, jaunu objektu būvniecība sabremzēsies vai vispār apstāsies līdz momentam, kad saistībā ar tirgus cenu paaugstināšanos, pieaugs pieprasījums.

Konkurence (competition). Cilvēki tiecas maksimāli palielināt savu bagātību. Ja viņi redz, ka citi no nekustamā īpašuma gūst lielākus ienākumus, mēģina arī iekļūt nekustamā īpašuma tirgū. Jo lielāki kļūst šie ienākumi, jo vairāk saasinās konkurence. Konkurences pieaugums noved pie attiecīga nekustamā īpašuma veida konkrētā rajonā piedāvājuma pieauguma. Ja pieprasījums šādā gadījumā nepalielināsies, tad kritīsies vidējais tīrais ienākums, ko dod šī tipa nekustamie īpašumi. Ja konkurence ir pārspīlēta, peļņa var nokristies zemāk par normālu vai atsevišķos gadījumos pat neparādīties. Tātad, kad peļņa tirgū pārsniedz līmeni, kas nepieciešams, lai nosegtu ražošanas faktoru atmaksu, attiecīgajā tirgū saasinās konkurence, kas, savukārt, izraisa tīro ienākumu vidējā līmeņa samazināšanos.

Izmaiņas (change). Objekti pastāvīgi „nonēsājas”. Zemes izmantošanas raksturs mainās valsts likumdošanas rezultātā un privātā sektora ietekmē. Nekustamā īpašuma objektu vērtība parasti nepaliek nemainīga, bet gan laika gaitā mainās. Analītiķiem ir jāseko līdzi notikumiem, kuri varētu iespaidot nekustamā īpašuma tirgu. Tā kā notikumi un priekšnoteikumi pastāvīgi mainās, novērtētāji pieturas pie profesionālā standarta un veic novērtēšanu konkrēti noteiktā datumā.

Pēc iespējas labākas un efektīvākas izmantošanas princips (highest and best use).

Tā ir visu trīs, iepriekš apskatīto, principu grupu sintēze. Šis princips nozīmē saprātīgu un iespējamu lietošanas variantu, kas objektam nodrošinātu visaugstāko tagadnes vērtību, kas tiek noteikta efektīvā novērtēšanas datumā. Citiem vārdiem sakot, tas lietošanas variants, kas tiek izvēlēts no saprātīgiem, iespējamajiem un likumīgiem alternatīviem variantiem. Tas variants, kurš ir fiziski iespējams, pietiekami pamatots un finansiāli realizējams un kurš rezultātā sniedz visaugstāko īpašuma vērtību.

3.4. Investīciju nekustamajā īpašumā analīze.

Investīciju nekustamajā īpašumā analīze dod informāciju par šī īpašuma investīciju potenciālu. Ieguldījumu nekustamajā īpašumā kvalitātes novērtējums, t.i., analīze, tiek veikts, izmantojot tādus rādītājus kā kvadrātmetra cena, kapitalizācijas likme, pašu kapitāla atdeve, saistību nodrošinājuma pakāpe u.c.

Kvadrātmetra cena.

Lai noteiktu, vai nekustamā īpašuma cena ir pamatota, kvadrātmetra cenu salīdzina ar līdzīga īpašuma kvadrātmetra cenu.

Kapitalizācijas likme.

Ar kapitalizācijas likmi noskaidro vai pārdošanas cena ir adekvāta tirgus situācijai. To izsaka kā pirmajā gadā saņemtā tīrā ieņēmuma un nekustamā īpašuma cenas attiecību. Tomēr, tā kā kapitalizācijas likme neņem vērā nākotnes ieņēmumus no nekustamā īpašuma un tā pārdošanas cenu turēšanas laikā, tā nav visa ieguldījuma ienesīguma likme. Tā ir tikai kā neliela daļa ieguldījumu analīzes pamatos.

Pašu kapitāla atdeve.

Pašu kapitāla atdeve ir līdzīga kapitalizācijas likmei. To aprēķina kā pirmā gada naudas plūsmas un investoru ieguldīto naudas līdzekļu attiecību. Tomēr, tā kā pašu kapitāla atdeve neņem vērā projekta naudas plūsmu nākotnē un iespējamo pārdošanas vērtību, arī šis rādītājs neparāda ieguldījumu ienesīgumu.

Saistību nodrošinājuma pakāpe.

Lai varētu saņemt aizņēmumu no kreditora, ir jāpārlicinās, ka ieguldījums ir pietiekoši drošs. Kreditors apskata sev vēlamā ienesīgumu un aizdevuma riska pakāpi. Visbiežāk apskata sagaidāmās naudas plūsmas spēju nosegt ieguldītāja aizņēmuma maksājumus.

Plānotā pārdošanas cena.

Lai noteikti plānoto pārdošanas cenu, var izmantot kādu no divām metodēm. Viena ietver pieauguma, ar kādu palielināsies īpašuma vērtība noteiktā atrašanās vietā, noteikšana. Otra metode pielieto kapitalizācijas likmes pieeju.

Ieguldījuma kvalitātes novērtējums.

Ieguldījuma kvalitāti nosaka, izmantojot naudas plūsmas prognozes, apskatot arī naudas plūsmu visā nekustamā īpašuma turēšanas laikā.

Neto tagadnes vērtība.

Neto tagadnes vērtību aprēķina, nosakot tagadnes nākotnes naudas plūsmas vērtību un no tās atskaitot sākotnējos ieguldījumus īpašumā. Tādā veidā, neto tagadnes vērtība parāda summu, par kādu naudas plūsmas tagadnes vērtība pārsniedz ieguldīto paša kapitālu. Ir jāņem vērā, ka šī summa ir atkarīga no pielietotās diskonta likmes. Diskonta likmei ir jāparāda minimālais vēlamais ienesīgums pēc ieguldījuma veikšanas, ievērojot ieguldījuma riska pakāpi.

Neto tagadnes vērtību (NPV) aprēķina pēc formulas (3.4):

$$NPV = (PV_1 + PV_2 + \dots + PV_n) - (PC_1 + PC_2 + \dots + PC_n), \quad (3.4)$$

kur

$PV_{1,2,n}$ -pozitīvās, nākotnē saņemamās naudas plūsmas tagadnes vērtība

$PC_{1,2,n}$ -negatīvās naudas plūsmas jeb investīciju izmaksu tagadnes vērtība

Peļņas norma.

Peļņas norma ir saistīta ar neto šodienas vērtību. Peļņas normu izsaka kā naudas plūsmas šodienas vērtības un sākotnējo ieguldījumu attiecību. Arī šis rādītājs ir balstīts uz diskonta likmi.

Iekšējā ienesīguma likme.

Iekšējā ienesīguma likmi (IRR) aprēķina, meklējot procenta likmi, ar kuru diskontētā summa būtu vienāda ar nulli. Lai novērtētu ienesīgumu, ieguldītājam jāsalīdzina sava iekšējā ienesīguma likme ar aizdevēja noteiktajām aizņēmuma procenta likmēm. Tā kā ieguldītājs

uzņemas lielāku risku nekā aizdevējs, ieguldījuma nekustamajā īpašumā ienesīgums parasti pārsniedz kredītu procentu likmes. IRR aprēķina pēc formulas (3.5):

$$IRR = r_1 + (r_2 - r_1) \times NPV_1 / (NPV_1 - NPV_2) \quad (3.5)$$

Bruto īres multiplikators.

Bruto īres multiplikators (GRM) ir pirkšanas vai pārdošanas cenas attiecība pret bruto īres ienākumiem. Šī rādītāja aprēķinam var izmantot vai nu potenciālo bruto ienākumu, vai arī tagadnes bruto ienākumu. Analītiķiem ir jānosaka, kādu ienākumu rādītāju izmantot, un pie tā arī palikt. Šī metode tiek plaši pielietota. Tā aprēķina ziņā ir vienkārša un tai ir nepieciešami viegli pieejami rādītāji. Pie tam šie rādītāji ir pieejami arī salīdzināmajiem objektiem. Kaut gan bruto īres multiplikatoru var izmantot kā cenas palielinājuma vai pazeminājuma indikatoru, tas nespēj ievērot dažādu objektu operacionālo izmaksu līmeņu atšķirības, kā arī finansējumu atšķirības.

Kopējā ienākumu likme (OAR).

Kopējo ienākumu likmi aprēķina, dalot operacionālos ienākumus ar pārdošanas cenu. Iegūtais rezultāts ir ienākumu un visa atmaksājamā kapitāla atmaksas likme neatkarīgi no investora veida, t.i., pašu kapitāla investors vai hipotēkas kreditors. Šī metode nedaudz uzlabo bruto īres multiplikatora rādītāju, jo ņem vērā operacionālās izmaksas. OAR ir labs instruments salīdzināmu objektu, kuri nav apgrūtināti ar hipotēku parādu, ranžēšanai, tā kā tā novērtē objektus kā brīvus no aizņēmumu finansējuma. Bez tam, kopējā likme salīdzinoši viegli aprēķinās, vadoties pēc tirgus datiem. Tomēr, kad nekustamajam īpašumam ir aizdevuma apgrūtinājums, kopējā likme neņem vērā pastāvošā parāda īpašības.

Naudas ienākumu pašu kapitālā likme.

Naudas ienākumu pašu kapitāla likme (EDR) tiek dēvēta arī par naudas ienākumu naudas līdzekļos metodi (cash-on-cash-return) vai naudas ienākumu investētajos naudas līdzekļos metodi (cash return on cash invested), kā arī par naudas ienākumu procentuālo tehniku (percentage cash flow technique). EDR tiek aprēķināta, dalot naudas ienākumus pirms nodokļu nomaksas ar sākuma investīciju pašu kapitālā summu, un šo rezultātu pārveidojot procentos. EDR tomēr nespēj ņemt vērā aplikšanas ar ienākumu nodokli sekas, izmaiņas

īpašuma vērtībā un hipotēku aizņēmuma pamatsummas samazinājumu. Tā arī nevar parādīt galējo atdevi.

Kapitalizācijas koeficienti.

Kapitalizācijas koeficients nekustamā īpašuma gadījumā tiek apskatīts kā koeficients, kas ļauj naudas plūsmu pārveidot kopējā vienā tagadnes vērtībā ar sekojošas formulas palīdzību:

$$V = I/R,$$

t.i., ienākumu plūsmas tagadnes vērtība ir vienāda ar ikgadējā ienākuma dalījumu ar kapitalizācijas koeficientu.

Kapitalizācijas koeficients sastāv no diviem galvenajiem elementiem:

1. Investīciju ienākumu likme;
2. Investīciju atgriešanas norma.

Investīciju ienākumi savukārt sastāv no četriem pamatelementiem:

1. Droša, likvīda likme.
2. Zemas likviditātes prēmija.
3. Investīciju menedžmenta prēmija.
4. Ienākumu plūsmas un peļņas no pārdošanas riska vai nenoteiktības prēmija.

Investīciju kapitāla atgriešanas normas par aprēķināt pēc trim dažādām metodēm:

1. Ringa metode.
2. Metode, vadoties pēc atmaksa fonda.
3. Anuitīvā metode.

Ringa metode attaisnojās tikai tad, kad paredzēts, ka ienākumu plūsma sistemātiski samazināsies. Piemēram, aktīvam, kura palikušais kalpošanas laiks ir 30 gadi, pēc Ringa metodes gada kapitāla atmaksas norma būs $3 \frac{1}{3}\%$. Ja 100% aktīva vērtības jāatmaksā 30 gadu laikā, tad aprēķinā tas būs $3 \frac{1}{3}\%$ gadā. Attiecīgi kapitalizācijas koeficients būs $15 \frac{1}{3}\%$, t.i., to veido 12% investīciju ienākumi un $3 \frac{1}{35}$ kapitāla atmaksas norma.

Metodi, vadoties pēc atmaksas fonda, dēvē arī par Hoskolda metodi. Pēc šīs metodes ienākumu daļai, kura ir investīciju atmaksa, lieto konservatīvo reinvestēšanas likmi. Piemēram, ja apskatām to pašu aktīvu ar kalpošanas laiku 30 gadi, ja kāds katru gadu krājkontā atliktu summu, kas vienāda ar aktīva sākuma vērtības daļu, tad mazāk kā $3 \frac{1}{3}\%$ ikgadējais depozīts būt vairāk kā pietiekams, lai atmaksātu pilnībā aktīva sākuma vērtību 30 gadu laikā. Ikgadējais $3 \frac{1}{3}\%$ depozīts nodrošina pilnas vērtības atmaksu 30 gados pat bez procentu pieskaitījuma. Ja tiek izmantota konservatīva tīro ienākumu pielaide, piemēram,

krājkontā ieskaita gada 5% (saliktie procenti), tad kapitāla atmaksas norma būs 0,01505, kas rāda atmaksas fonda faktoru pie 5% 30 gadu laikā. Ja fondā, kas gadā nes 5% ieņēmumus, katru gadu iemaksā 1,5% (0,015) no sākuma aktīva vērtības, tad pēc 30 gadiem šis fonds izaugs līdz 100% aktīvu vērtībai. Kapitalizācijas procents būs 12% plus 1,5%, t.i., 13,5%.

Anuitīvā metode tiek dēvēta arī par Invuda metodi. To lieto gadījumos, kad visu prognozējamā perioda laiku gaidāmi pastāvīgi ienākumi. Ja tiek pieļauts, ka daļa periodisko ienākumu, kuri ir kapitāla atgriešana, tiek reinvestēta pēc investīciju ienākuma likmes, tad jāpielieto anuitīvā metode. Piemēram, kad nepieciešamie ienākumi novērtējamajai investīcijai sastāda 12%, atmaksas fonda faktors 30 gados pēc šīs likmes būs 0,0041.

4. Ieguldījumi ieguldījumu fondos.

4.1. Ieguldījumu fonda jēdziens, būtība, darbības princips un risks.

Ieguldījumu fondi ir viens no populārākajiem un efektīvākajiem naudas uzkrāšanas un ieguldīšanas veidiem. Turklāt, ar katru gadu ieguldītāju skaits, kuri veic brīvo līdzekļu ieguldīšanu tieši fondos, ievērojami palielinās visā pasaulē. Ieguldījumus fondos veic privātpersonas un uzņēmumi, lai pieaudzētu ieguldītā kapitāla vērtību vai efektīvāk pārvaldītu savu naudas plūsmu. Ieguldījumu fondi paver plašas ieguldīšanas iespējas atbilstoši katra ieguldītāja vēlmēm un riska tolerancei¹.

Ieguldījumu fondi ir naudas kopfondi, kuros ieguldītāji apvieno savus līdzekļus, lai kopīgi pirktu akcijas, obligācijas un citus finanšu aktīvus. No fonda ieguldītājiem piesaistītie naudas līdzekļi tiek ieguldīti dažādos vērtspapīros ar mērķi panākt ieguldītā kapitāla vērtības pieaugumu. Ieguldījumu fondi dod iespēju investoriem dalīt risku un izdevumus, kas saistīti ar ieguldījumiem finanšu tirgos, tādējādi gūstot lielākus ienākumus. Par saviem ieguldījumiem investors saņem fondu daļas (ieguldījumu apliecības) proporcionāli viņa ieguldījumam fondā. Peļņa parasti tiek gūta fondu daļu vērtības pieauguma rezultātā, bet citos gadījumos arī dividenžu un procentu veidā.

Ieguldījumu fondu mērķis ir samazināt risku darījumos ar vērtspapīriem un veicināt privāto uzkrājumu ieguldīšanu vērtspapīru tirgū. Ieguldījumu fondu profesionālu pārvaldi nodrošina ieguldījumu sabiedrības.

Ieguldījumu fondu daļas jeb ieguldījumu apliecības ir ieguldījumu fondu emitēts vērtspapīrs, kuru var pirkt un pārdot. Tas apliecina ieguldītāja līdzdalību kādā noteiktā ieguldījuma fondā. Cilvēki iegulda savus līdzekļus investīciju fondos ar mērķi palielināt savu līdzekļu apjomu, pateicoties pasaules ekonomikas attīstībai, jo tā rezultātā palielinās vērtspapīru cenas un līdz ar to arī fondos ieguldītā kapitāla vērtība.

Ieguldījumu fondu daudzās populārās iezīmes ir padarījušas tos par visātrāk augošo investīciju produktu pasaulē pēdējo 20 gadu laikā. Ieguldījumu fondu pārdošana un jaunu fondu attīstība šajā laika periodā ir notikusi visplašākajos mērogos. Šodien pasaulē ir desmitiem tūkstošu fondu, kas apkalpo ietaupījumus simtiem miljoniem investoru, pārvaldot triljoniem dolāru. Turklāt, ieguldījumu fondu pievilcību apliecina to iespaidīgā iespīšanās tirgos. Zviedrijā, piemēram, 1980. gadā tikai 0.04% iedzīvotāju piederēja kāds kopfonds, 1999. gadā šis cipars bija pieaudzis līdz vairāk nekā 60%. Francija, Kanāda un ASV arī var lepoties ar vairāk nekā 40% mājāsaimniecību, kas krāj naudu ieguldījumu fondos.

¹ Bez autora. 02.01.2007, www.hansabanka.lv

Vairums lielāko pasaules ekonomisko tendenču kalpo par dzinējspēku ieguldījumu fondu pieprasījumam. Rietumeiropā un Ziemeļamerikā bērni, kas dzimuši lielā demokrātiskā sprādziena rezultātā, pensijas vecumu būs sasnieguši 2010. gadā. Šī grupa pašreiz ir un būs, vismaz nākošajā dekādē, krāšanas dzīves cikla etapā un būs finansiāli spējīga iekrāt lielākus peļņas procentus, kas visbiežāk nozīmē akciju ieguldījumu fondus.

Vēl viens liels spēks, kas veicina ieguldījumu fondu pieprasījumu, ir tas, ka daudzās valstīs cilvēki arvien vairāk uztraucas par saviem valsts pensiju plāniem. Nepārtraukti pieaugošais paredzamais dzīves ilgums nozīmē, ka daudzi cilvēki arvien ilgāk saņems pensiju. Turklāt, augošās medicīnas izmaksas atstāj negatīvu iespaidu uz pensionāru budžetu. Pakāpeniski nodokļu maksātāju skaita samazinājums uz vienu pensionāru turpinās pavājināt esošās valsts pensiju sistēmas. Neskatoties uz augošajām finansu grūtībām, daudzas valdības nespēj vai nevar veikt atbilstošus pasākumus, lai uzturētu pie dzīvības pensijas, ko pilnībā finansē valsts. Arvien vairāk valstu izmanto labvēlīgu nodokļu politiku, lai iedrošinātu privātpersonas pašas finansēt privātos investīciju plānus un lai veicinātu vai pat aizstātu savus ienākumus no valsts pensijām. Lai finansētu pensijas, ir nepieciešams ilgtermiņa investīciju plāns. Ilgtermiņa investīcijām jāietver akciju komponents vai jāsastopas ar samazinātu peļņu. Tā rezultātā vairums investoru pievēršas akciju ieguldījumu fondiem, lai nodrošinātu sev saulainas vecumdienas.

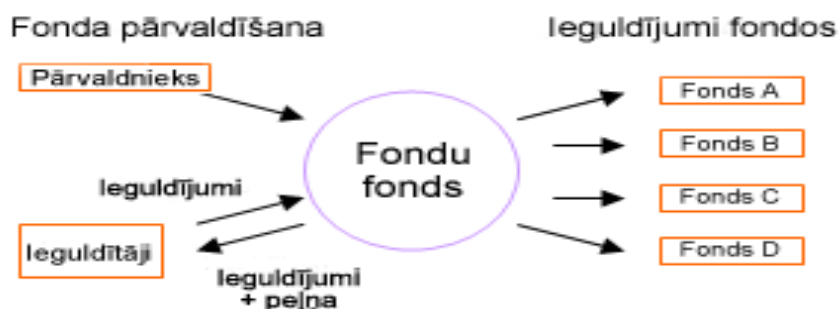
Strauji augošās izglītības izmaksas un aizvien pieaugošā valdību nevēlēšanās atbilstoši finansēt valsts mācību programmas tādā pašā veidā spiežot vecākus un vecvecākus pirkt privātos investīciju plānus, šajā gadījumā lai finansētu savu bērnu izglītību. Sākot agri un investējot regulāri, vecāki un vecvecāki var vislabāk nodrošināt, lai viņu atvasēm būtu pieejama laba izglītība. Tā kā izglītības fondi pēc sava rakstura lielākoties ir ilgtermiņa, tie arī ir palielinājuši akciju ieguldījumu fondu pieprasījumu.

Ieguldījumu fondu realizācijā visvairāk palīdz tehnoloģija. Tehnoloģiskie uzlabojumi, īpaši komunikāciju sfērā, ļauj vieglāk tos pārvaldīt, pārdot un administrēt. Radušies izmaksu ietaupījumi galvenokārt nokļūst pie patērētāja, samazinot fondu izmaksas un palielinot to pievilcību, salīdzinot ar citiem investīciju produktiem.

Iepriekšminētajām sociālekonomiskajām tendencēm pasaulē jāturpinās, lai palielinātu ieguldījumu fondu pieprasījumu nākošajā desmitgadē visā pasaulē. Un dažas no šīm tendencēm uz Latviju attiecas tikpat lielā mērā kā uz pārējo Eiropu. Attīstoties Latvijas

ekonomikai un tai vairāk integrējoties Eiropas ekonomikā, Latvijā pieaug pieprasījums pēc tiem pašiem investīciju produktiem, kas ir populāri pārējā Eiropā¹.

Fonds tāpat ir vairāku ieguldītāju līdzekļu apvienojums, kuru pārvalda profesionāls ieguldījumu pārvaldnieks ar mērķi, ieguldot vērtspapīros, gūt maksimāli lielu peļņu. Ieguldot fondā, nav nepieciešami lieli līdzekļi, lai varētu gūt peļņu no vērtspapīru tirgus dinamikas. Pat neliels ieguldītājs var piekļūt praktiski jebkuram pasaules vērtspapīru tirgum, veicot ieguldījumu attiecīgajā fondā. Fonda aktīvi tiek ieguldīti dažādos vērtspapīros (akcijas, obligācijas u.c), atkarībā no ieguldījumu fonda politikas, kas aprakstīta katra fonda nolikumā un prospektā. Ieguldījuma fonda daļas vērtība (NAV) ir atkarīga no vērtspapīru, kuros fonds veic ieguldījumus, cenas. Darījumi ar fondu daļām parasti notiek pa nākamās vai aiznākamās darba dienas cenām. Fonda daļas vērtība tiek aprēķināta katru darba dienu. Ienākumi no ieguldījuma fondā vērtības pieauguma iegūstami pārdodot ieguldījumu fonda daļas.



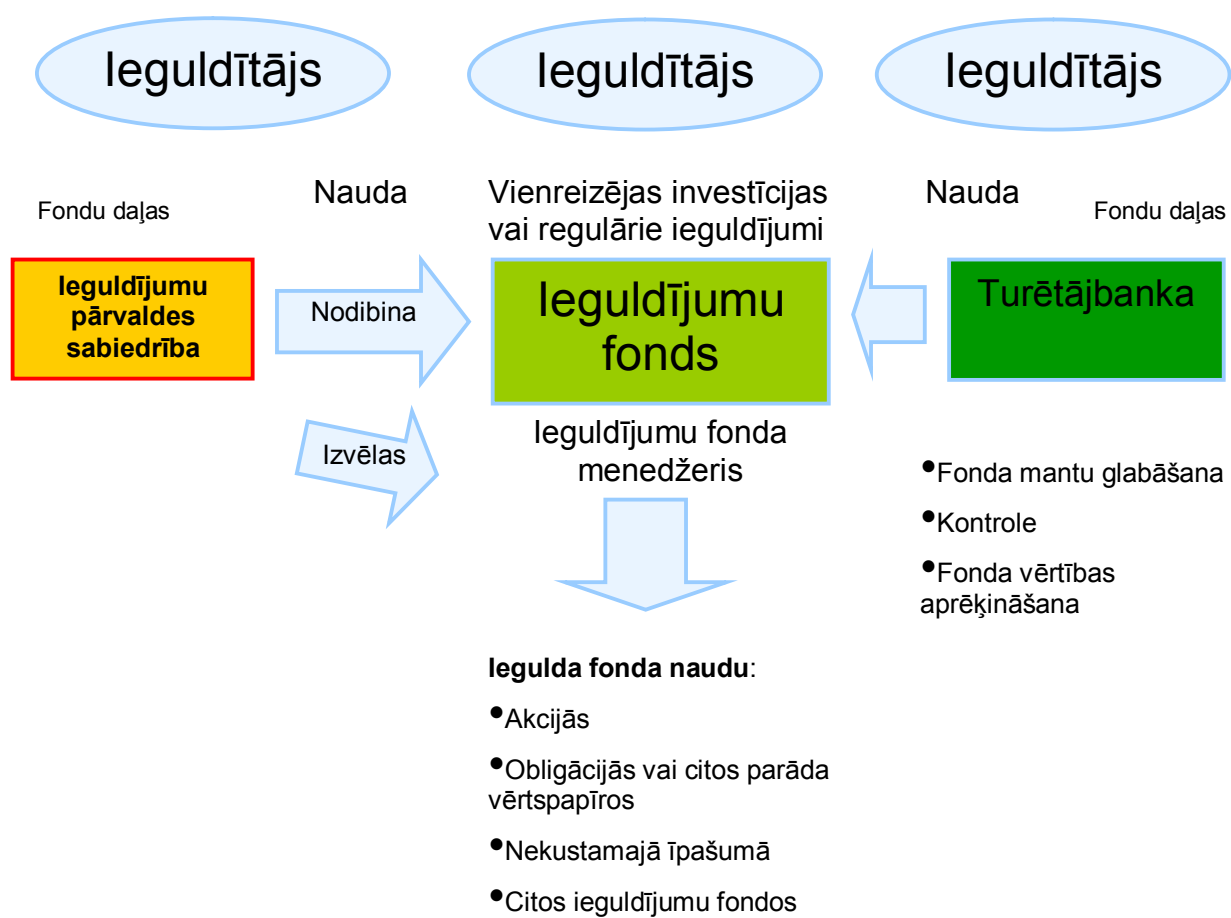
4.1.att. Fondu struktūra²

Ieguldījumu fonda būtība ir tāda, ka investori apvieno līdzekļus, lai kolektīvi pirktu akcijas, obligācijas un citus finanšu aktīvus ar mērķi:

- Nopelnīt vairāk, kopīgi ekonomējot uz izmaksām.
- Samazināt risku, iegādājoties vairākus dažādus vērtspapīrus.
- Pelnīt starptautiskajos vērtspapīru tirgos.
- Izmantot profesionālu pārvaldītāju zināšanas un resursus¹.

¹ Bez autora. 02.01.2007. www.seb.lv

² Bez autora. 02.01.2007. www.hansabanka.lv

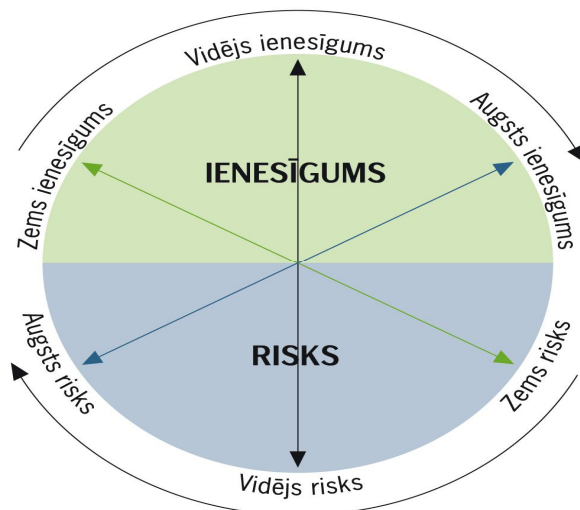


4.2.att. Ieguldījumu fondu darbības princips¹

¹ Bez autora 02.01.2006. www.seb.lv

Jo garāks ir plānotais investīciju termiņš, jo lielāku risku var uzņemties

Risks = peļņa



4.3.att. Risks/ienesīgums³

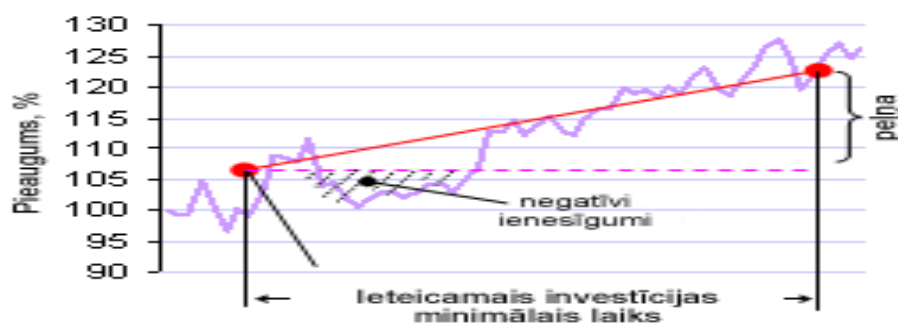
Ieguldot līdzekļus fondā, ieguldījums ir saistīts ar zināmu kontrolējamu risku, ka gaidītais ienesīgums atšķirsies no reālā. Vērtspapīru tirgus ir svārstīgs, kur pieprasījuma piedāvājuma ietekmē ieguldījuma vērtība var gan krist, gan kāpt. Tirgus dinamika ir cikliska – pēc krituma parasti seko kāpums. Tieši šo iemeslu dēļ fonda aktīvi tiek uzticēti profesionālam ieguldījumu pārvaldniekam, kurš, izmantojot dažādas tirgus izpētes metodes, efektīvi pārvalda fondu. Turklāt, veicot ieguldījumu ilgākā termiņā, ievērojami samazinās iespēja negatīvam ienesīguma rezultātam, jo parasti ilgākā laika periodā cenu kāpums pārsniedz īslaicīgus kritumus. Ieguldījumu fondu piedāvājums ir ļoti plašs, kas padara grūtāku lēmumu, kurā fondā tieši ieguldīt. Ne vienmēr fonds, kuram vēsturiskais ienesīgums bijis vislielākais, ir piemērotākais. Pirms tiek veikts ieguldījums, pats svarīgākais ir apzināties kādu risku esat gatavs uzņemties, lai iegūtu vēlamu peļņu. Jo augstāki būs mērķi attiecībā uz peļņu, jo lielāks risks jāuzņemas. Ne visi ieguldītāji ir gatavi saskarties ar lielām ieguldījuma vērtības svārstībām, līdz ar to pirms ieguldīšanas tas rūpīgi jāizvērtē⁴.

¹ Bez autora. Seminārs Unibankas darbiniekiem „Ieguldījumu fondi”, 2006

² Bez autora. 02.01.2007. www.seb.lv

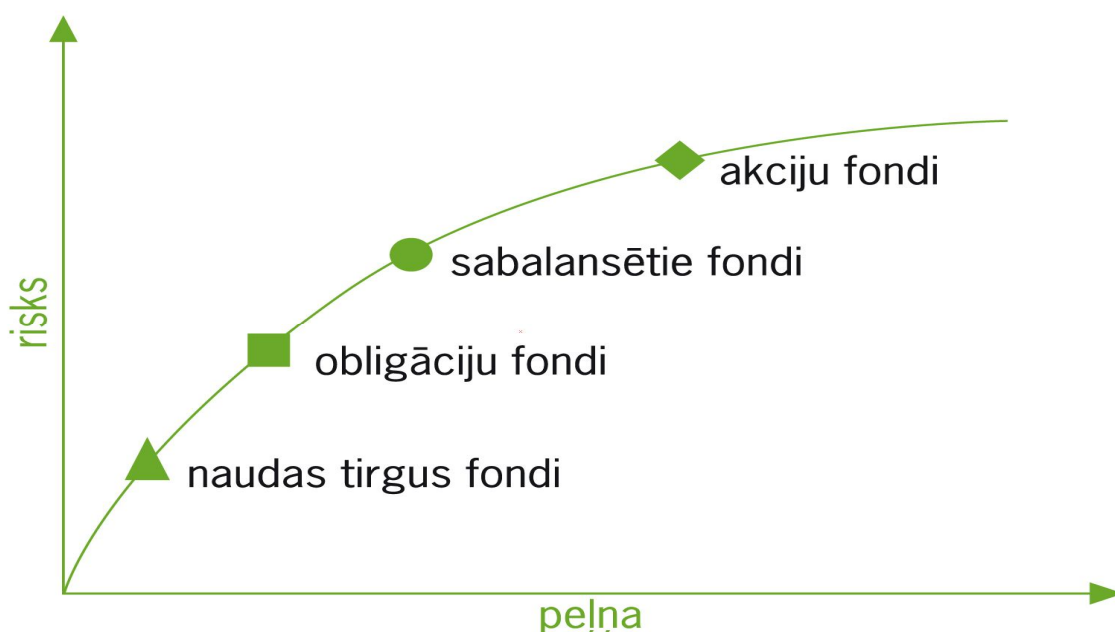
³ Bez autora 02.01.2007. www.hansabanka.lv

⁴ Bez autora 02.01.2007. www.hansabanka.lv



4.4.att. Ieteicamais investīcijas minimālais laiks¹

4.2.Ieguldījumu fondu klasifikācija



4.5.attēls Ieguldījumu fondu klasifikācija³

Naudas tirgus fondi iegulda īstermiņa naudas tirgus ieguldījumu produktos, piemēram, valsts emitētas parādzīmes u.tml. Tie ir kā alternatīva īstermiņa noguldījumiem bankās. Riska pakāpe šiem fondiem ir ļoti zema, likviditāte nav ierobežota. Ienesīgums tomēr būs labāks nekā īstermiņa noguldījumiem bankās.

Obligāciju fondi iegulda tikai parāda vērtspapīros. Var būt gan portfeli ar valsts obligācijām, gan korporatīvajām obligācijām, gan jauktu tipa. Ieguldot obligāciju fondā, kopējā ieguldījumu portfeli ieguldītājs viegli un lēti iekļauj parāda vērtspapīrus. Tā kā, obligāciju un

¹ Bez autora. 02.01.2007. www.hansabanka.lv

² Bez autora. Seminārs Unibankas darbiniekiem „Ieguldījumu fondi”, 2006

³ Bez autora. 02.01.2007. www.seb.lv

akciju cenas bieži mainās pretējos virzienos, ieguldījumi šajā fondā palīdz samazināt risku, kas saistīts ar akcijām, kuras arī ir attiecīgā ieguldījumu portfelī.

Sabalansētie fondi ir fondi, kuru investīciju portfelis ir sabalansēts starp ieguldījumiem akcijās un parāda vērtspapīros. Riska pakāpe šeit ir zemāka nekā obligāciju fondiem, bet ienesīgums – labāks. Novērojams diezgan stabils pieaugums. Šie fondi būs piemēroti arī ieguldītājiem ar ne tik lieliem ieguldāmajiem līdzekļiem.

Ienākumu akciju fondi iegulda akcijās ar lieliem dividenžu ienākumiem un ieguldītājiem tiek piedāvāta dividenžu izmaksa vairākas reizes gadā. Nav pārāk liela riska, ir iespēja saņemt regulāru ienākumu no saviem ieguldījumiem.

4.3. Ieguldījumu fondu priekšrocības

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

Atpirkšanas garantija - Ieguldījumu sabiedrībai ir pienākums veikt fondu ieguldījumu apliecību atpirkšanu (atvērtajiem fondiem) no ieguldītāja, nodrošinot dažu dienu norēķinus.

Diversifikācija - Ar nolūku samazināt risku, fonda aktīvi ir sadalīti dažādos ieguldījumu objektos. Fonda aktīvi var tikt sadalīti starp ieguldījumiem dažādos vērtspapīros, ekonomikas nozarēs, valstīs, reģionos un starp citiem kritērijiem, tādējādi mazinot viena apstākļa ietekmi uz ieguldījumu kopumā.

Drošība - ieguldījumu pārvaldes sabiedrību darbību Latvijā regulē likums „Par ieguldījumu sabiedrībām”. Fonda ieguldījumu apliecības ir publiskas apgrozības vērtspapīri, kuru emisija ir iegrāmatota Latvijas Centrālajā Depozitārijā. Visi ārvalstu fondi, kurus piedāvā Hansabanka, ir reģistrēti attiecīgās fondu pārvaldošās sabiedrības mītnes valsts uzraudzības institūcijās, un tie tiek regulāri pārbaudīti no uzraudzības institūciju puses. Tāpat Banka pirms fondu publiskas piedāvāšanas ir iepazinusies ar šo fondu pārvaldošajām sabiedrībām, lai pārliecinātos par to uzticamību un darbības atbilstību fondu prospektā minētajam. Fonda manta tiek glabāta šķirti no ieguldījumu pārvaldes sabiedrības un turētājbankas mantas.

Profesionāla pārvaldīšana - ieguldījumu fondu līdzekļu izvietojumu veic zinoši, kompetenti ieguldījumu pārvaldnieki ar ilgu gadu pieredzi finanšu tirgos, kas nodrošina efektīvu portfeļa pārvaldīšanu.

Izdevīgums - ieguldījums fondā nodrošina ieguldītājam laika un naudas ekonomiju, jo nepieciešams veikt tikai vienu ieguldījumu. Pērkot un pārdodot vērtspapīrus, fondi veic liela apjoma darījumus, kurus var noslēgt uz ievērojami izdevīgākiem nosacījumiem nekā individuālie ieguldītāji.

Nodokļi – pēc Iedzīvotāju ienākumu nodokļa likuma peļņa fiziskām personām no darījumiem ar ieguldījumu fondu apliecībām netiek aplikta ar iedzīvotāju ienākumu nodokli, kā arī ieguldījumu fondi nav juridiskas personas, līdz ar to tie netiek aplikti ar ienākumu nodokli¹.

4.4. Kādu ieguldījumu fondu izvēlēties?

Paralēli ieguldījumiem akcijās priekšplānā izvirzās arī fondi ar savām plašajām iespējām, jo depozīta procenti ir samazinājušies, inflācija ir pieaugusi un samazinās ļoti lēnos tempos (2004.gadā – 7,5%, 2005.gadā – 6,7%, 2006.gada prognozes – 6,5%). Kādu fondu izvēlēties ieguldījumiem? Nebūt nav vajadzīgs sākumā izvēlēties fondu ar viszemākie risku, pakāpeniski tiecoties uz lielākiem riskiem. Ja ieguldītājs vēlas savus brīvos naudas līdzekļus ieguldīt uz vairākiem gadiem, tad droši var ieguldīt obligāciju fondos. Pie tam, tā kā, obligāciju un akciju cenas bieži mainās pretējos virzienos, ieguldījumi šajā fondā palīdz samazināt risku, kas saistīts ar akcijām, kuras arī ir attiecīgā ieguldījumu portfelī. Tātad, ja ieguldītāja īpašumā ir arī akcijas, tad ir interesanti ieguldīt tieši šajā – obligāciju fondā, kurš iegulda tikai parāda vērtspapīros. Tas gan būs nedaudz riskantāks nekā naudas tirgus fonds, bet ar lielāku ienesīgumu. Akciju cena nedēļā var kristies pat par 5-10%, bet obligācijām tik lielas svārstības nenotiek. Obligācijas ir zemākā riska instruments, un tam šobrīd būtu jādod peļņa apmēram 4%, līdz 5% maksimālo, gadā.

¹ Bez autora. 02.01.2007. www.hansabanka.lv

Tabulā tiek salīdzināti vairāki obligāciju un akciju ieguldījumu fondi :

4.1.tabula

Ieguldījumu fondu salīdzinājums¹

	<i>Investīciju mērķis, stratēģija</i>	<i>Fonda valūta</i>	<i>Ieguldījuma termiņš</i>	<i>Minimālais ieteicamais ieguldījums</i>	<i>Ienesīgums</i>
SEB Eiropas fonds	Fonds iegulda līdzekļus Eiropas uzņēmumu akcijās, strādājot ar daudzām biržā, ES un EBTA valstīs, t.sk.ES jaunajās valstīs. Tā kā šis ir akciju fonds, tad investora ieguldījuma termiņam vajadzētu būt vismaz 5 gadiem un ieteicams vairāk. Fonds var būt pakļauts lielām cenas svārstībām, kuru laikā fonda daļas vērtība var gan pieaugt, gan samazināties. SEB Eiropas akciju fonds ir aktīvs uzņēmumu līdzīpašnieks, ne tikai pasīvs investors.	USD	3-5 gadi	15 USD	2003 – 13,2% 2004 – 13,9% 2005 – 32,2% 2006 – 14,6%
SEB starptaut. jauktais fonds	Sabalansēts fonds, kas investē akcijās un akcijām saistītos vērtspapīros visā pasaulē, izņemot Zviedriju. Parasti fonds iegulda 70% aktīvu akcijās un 30% obligācijās, radot labu līdzsvaru starp abām aktīvu klasēm. Fonds ir piemērots ilgtermiņa investīcijām.	USD	3-5 gadi	15 USD	2003 – 2,9% 2004 – 3,4% 2005 – 21,0% 2006 – 12,1%

¹ Bez autora. www.hansabanka.lv, www.seb.lv, www.parex.lv. 03.01.2007.

	<i>Investīciju mērķis, stratēģija</i>	<i>Fonda valūta</i>	<i>Ieguldījuma termiņš</i>	<i>Minimālais ieteicamais ieguldījums</i>	<i>Ienesīgums</i>
Hansa Austrum-eiropas Obligāciju Fonds	Fonda manta tiek ieguldīta Austrumeiropas (Latvijas, Bulgārijas, Čehijas, Horvātijas, Igaunijas, Lietuvas u.c.) valsts, pašvaldību un komercsabiedrību parāda vērtspapīros. Fonda mērķis ir vidējā laika periodā panākt kapitāla vērtības pieaugumu.	EUR	1-3 gadi		Fonda vēstur. ienesīgums uz 31.03.2006 -9,35% gadā
Hansa Austrum-eiropas Akciju Fonds	Fonda mērķis ir gūt ilgtermiņa kapitāla vērtības pieaugumu ieguldot Eiropas Savienības dalībvalstu emitentu vērtspapīros. Fonds īsteno aktīvu ieguldījumu stratēģiju ar mērķi gūt labumu no šo valstu biržās kotēto veiksmīgāko publisko akciju sabiedrību potenciāla, ņemot vērā arī šī reģiona valstu ekonomikas un biržas riska struktūru. Mērķis ir nodrošināt labāko efektu no pastāvīgā ekonomiku saplūšanas, kas notiek līdz ar ES paplašināšanos.	EUR	1-3 gadi		Fonda vēstur. ienesīgums uz 31.03.2006 14,0% gadā

	<i>Investīciju mērķis, stratēģija</i>	<i>Fonda valūta</i>	<i>Ieguldījuma termiņš</i>	<i>Minimālais ieteicamais ieguldījums</i>	<i>Ienesīgums</i>
Parex Austrum-eiropas Obligāciju fonds	Fonda galvenais mērķis ir kapitāla vērtības palielināšana, investējot diversificētā portfelī, kuru veido dažādās valūtās denominēti Baltijas un Austrumeiropas valstu fiksēta ienākuma vērtspapīri ar salīdzinoši augstu reitingu. Programmas ietvaros ir pieļaujami ieguldījumi arī industriāli attīstītu valstu vērtspapīros.	USD	1-3 gadi	12,65 USD	2003 – 9,90% 2004 – 5,99% 2005 – 4,81% 2006 – 3,69%

Galvenais iemesls, kāpēc cilvēki arvien biežāk izvēlas ieguldīt ieguldījumu fondos, ir iespēja saņemt augstāku ienesīgumu kā termiņdepozītos. Fondi ir salīdzinoši vienkāršs ieguldījumu veids, kas neprasa specifiskas zināšanas un laiku. Potenciālajam ieguldītājam ir jāapsver vairāki jautājumi, piemēram, uz cik ilgu laiku plānots ieguldīt līdzekļus, kādam mērķim vēlas uzkrāt un kāda ir viņa attieksme pret risku. Galvenā kļūda, ko cilvēki lielākoties pieļauj, ir nepārdomāta ieguldījuma izvēle, kas pamatota tikai uz fonda vēsturiskā ienesīguma rādītājiem un neņemot vērā citus būtiskus jautājumus. Daļa cilvēku iegulda līdzekļus fondos īstermiņa, neievērojot rekomendējošo ieguldījuma termiņu un nerēķinoties ar ieguldījumu vērtības īstermiņa svārstībām, tāpēc var pat ciest zaudējumus.

Izvērtējot ieguldījumu fondu salīdzinājumu, priekšroka būtu jādod ieguldījumiem SEB Eiropas fondā vai SEB starptautiskajā jauktajā fondā.

5. Ieguldījumi pensiju fondos.

Ieguldījumu pensiju fondos pamatjēdzieni un struktūra.

Tagad par pensiju vairs nav jāuztraucas – visas rūpes var uzticēt bankai. Jāizvēlas savs pensijas kapitāla pārvaldītājs un sev piemērots pensiju plāns un var dzīvot bez raizēm par vecumdienām. Beidzot strādāt algotu darbu, cilvēks saņem pensiju no valsts par sociālo iemaksu veikšanu savas dzīves laikā, gan no pensiju fondiem, kuros iemaksas veiktas brīvprātīgi.

Latvijā pensiju sistēma veidota trīs līmeņos: pirmais – valsts obligātā nefondētā pensiju shēma, otrais – valsts obligātā fondētā pensiju shēma, trešais – privātā brīvprātīgā pensiju shēma. Pensiju sistēmas princips: jo lielākas sociālās iemaksas tiek veiktas šodien, jo lielāka pensija būs rīt. Visu trīs līmeņu pastāvēšana nodrošina pensiju sistēmas stabilitāti, jo izlīdzina katrā līmenī iespējamo demogrāfisko risku, kas piemīt katram no šiem līmeņiem.

Bieži vien cilvēki maldās domājot, ka pensiju sistēmas līmeņi ir kā kāpnītes – vispirms iesaisties pirmajā, tad otrajā un tikai pēc tam trešajā. Bet sistēma ir cita – visi trīs pensiju līmeņi ir līdzvērtīgi un, jo ātrāk cilvēks iesaistās katrā no tiem, jo lielāks būs viņa pensijas uzkrājums un, aizejot pensijā, būs iespēja saņemt ievērojami vairāk par valsts aprēķināto pensiju.

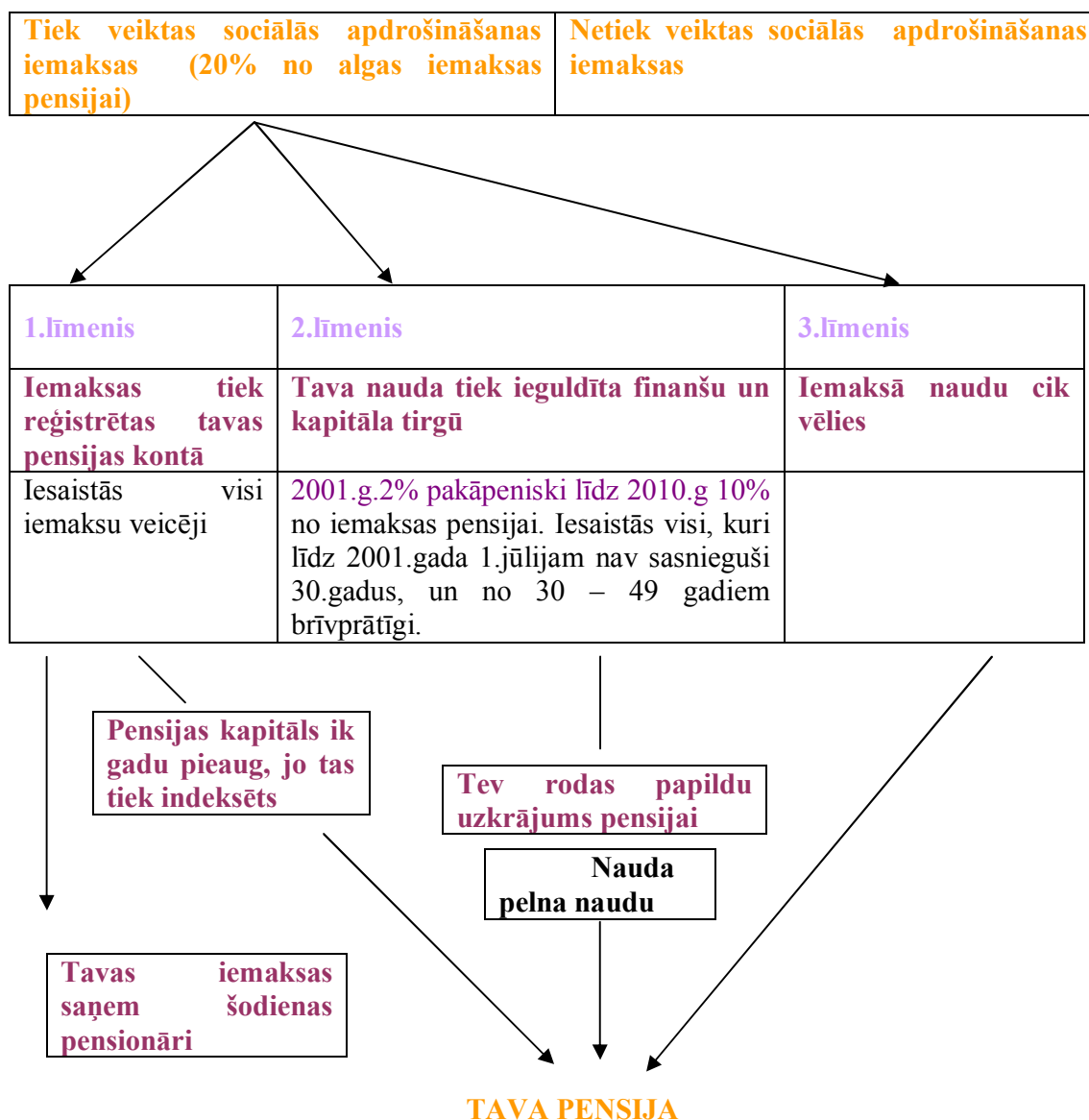
Pensiju otrā līmeņa mērķis – palielināt iedzīvotāju pensiju kapitālu un arī pašu pensiju lielumu, ieguldot un uzkrājot daļu no sociālajām iemaksām finanšu un kapitāla tirgū- vērtspapīros un banku depozītos. Otrā līmeņa pensijas apmērs ir atkarīgs no algas, iemaksu likmes, ieguldījumu peļņas un darbības ilguma otrajā pensiju līmenī.

Līdz 2003.gada 1.janvārim pensiju otrā līmeņa naudu pārvaldīja tikai Valsts kase. Tagad līdzekļus var pārvaldīt privātie līdzekļu pārvaldītāji un iedzīvotāji paši var izvēlēties savu ieguldījumu plānu.

Pasaulē ir pierādījies, ka privātais sektors spēj strādāt efektīvāk nekā valsts. Turklāt ieguldījumu drošība nebūt nemazinās. Privātos pārvaldītājus stingri kontrolē un pārvalda valsts. Tie darbojas uz tādiem pašiem nosacījumiem kā Valsts kase.

Jaunā pensiju sistēma ir veidota kā apdrošināšanas sistēma, kas balstās uz katra personisko ieinteresētību savu vecumdienu nodrošināšanā.

Tu saņem algu



5.1.att. Pensiju sistēma¹

¹ Bez autora. 22.11.2006, www.lm.gov.lv

Pensiju sistēmas pamatprincips:

- jo lielākas sociālās apdrošināšanas iemaksas, jo lielāka pensija;
- jo pensija tiek pieprasīta vēlāk, jo pensija lielāka.

Pensija turpmāk būs atkarīga no saņemtās algas

- ikviens var prognozēt, cik lielu pensiju saņems un kurā gadā izdevīgāk iet pensijā;
- ikviens pensionārs, kurš vēlēsies palielināt savas pensijas lielumu, varēs atsākt darbu, un pensijas lielumu pārrēķinās (nosacījums – jānostrādā vismaz gads; pensiju var pārrēķināt reizi trijos gados).

Lai gan pensiju aprēķināšanas kārtība tiek mainīta, vienīgais ieņēmuma avots pensijām paliek nemanīgs – tas ir sociālās apdrošināšanas obligātās iemaksas.

Veicot sociālās apdrošināšanas iemaksas jeb sociāli apdrošinoties, iemaksu veicējam ir iespējams saņemt šādus pakalpojumus (pensijas):

- Vecuma pensija;
- Invaliditātes pensija;
- Pensija apgādnieka zaudējuma gadījumā;
- Izdienas pensija (pārejas periodā);
- Apbedīšanas pabalsts pensionāra nāves gadījumā.

Pensijas apmērs (arī apbedīšanas pabalsta apmērs) ir atkarīgs no veikto sociālo iemaksu apjoma un iemaksu veikšanas ilguma.

Jaunā pensiju sistēma ir veidota kā apdrošināšanas sistēma, kas balstās uz katra personisko ieinteresētību savu vecumdienu nodrošināšanā.

Galvenais pensiju sistēmas princips – jo lielākas būs sociālās apdrošināšanas iemaksas, jo lielāka būs pensija.

Latvijā pensiju sistēma veidota trīs līmeņos: pirmais – valsts obligātā nefondētā pensiju shēma, otrais – valsts obligātā fondētā pensiju shēma, trešais – privātā brīvprātīgā pensiju shēma.

Pensijas līmeņi¹

Pensijas līmenis	1. līmenis	2.līmenis	3.līmenis
Pensijas veids	Valsts nefondētā pensiju shēma	Valsts fondētā pensiju shēma	Privātā brīvprātīgā pensiju shēma
Darbības laiks	No 1996. gada 1. janvāra	No 2001. gada 1. jūlija	No 1998. gada 1. jūlija

Pensiju sistēmas princips: jo lielākas sociālās iemaksas tiek veiktas šodien, jo lielāka pensija būs rīt. Visu trīs līmeņu pastāvēšana nodrošina pensiju sistēmas stabilitāti, jo izlīdzina katrā līmenī iespējamo demogrāfisko risku, kas piemīt katram no šiem līmeņiem.

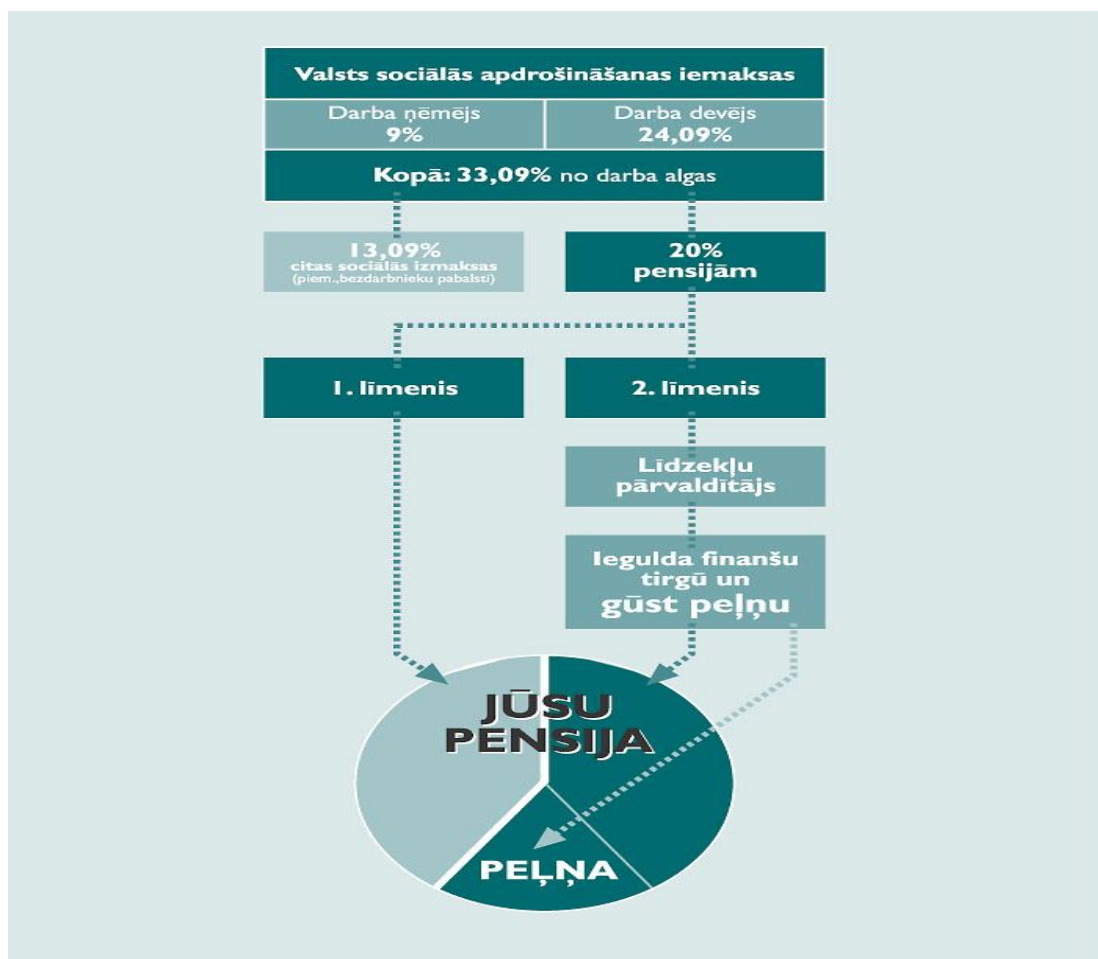
Pirmā līmeņa pensiju shēma būtībā ir tā pati paaudžu solidaritātes pensiju shēma, kas ir pazīstama gandrīz visās pasaules valstīs, jo strādājošo paaudze veic iemaksas, lai nodrošinātu pensijas paaudzei, kas jau sasniegusi pensijas vecumu. Tomēr Latvijā ieviestajā pirmā līmeņa pensiju shēmā (no 1996.gada) ir zināma novitāte tajā apstākļi, ka šī shēma darbojas līdzīgi fondētajām pensiju shēmām, jo arī nefondētajā pirmā līmeņa pensiju shēmā tiek “uzkrāts” pensijas kapitāls, kas, aprēķinot pensiju, tiek dalīts ar plānotā mūža ilguma gadiem pēc pensijas piešķiršanas. Atšķirība ir tikai tā, ka pirmajā līmenī tiek uzkrāta vienīgi informācija par veiktajām individuālajām sociālās apdrošināšanas iemaksām, kamēr faktiskās iemaksas tiek izlietas esošo pensionāru pensijām, turpretim fondētajās shēmās reāli tiek uzkrāta nauda. Šī progresīvā paaudžu solidaritātes pensiju shēma, neraugoties uz savu paaudžu pārdales raksturu, darbojas pēc tīriem apdrošināšanas principiem – pensijas apmērs vistiešākā mērā ir saistīts ar individuālo sociālās apdrošināšanas iemaksu (iemaksu individuālā uzskaitē Latvijā ir no 1996.gada 1.janvāra) apjomu pensiju apdrošināšanai. Līdz ar to ir arī panākta ieinteresētība pensionēties vēlākā vecumā. Šobrīd notiek pakāpeniska pāreja uz vienotu pensijas vecumu sievietēm un vīriešiem (62 gadiem, vīrieši šo vecumu jau sasnieguši, sievietes to sasniegs 2008.gada jūlijā).

“Pensiju sistēmas otrais līmenis dos jūtamam ieguldījumam un stabilitāti ne tikai ikviena cilvēka nākotnes labklājībā, bet arī tas mehānisms, kas nodrošinās Latvijai pašmāju ilgtermiņa resursus, tādējādi sekmējot mūsu tautsaimniecības ilglaicīgu uzplaukumu”. (Latvijas Bankas valdes priekšsēdētājs Ilmārs Rimšēvics)

¹ Bez autora. 22.11.2006, www.lm.gov.lv

Pensiju otrā līmeņa mērķis – palielināt iedzīvotāju pensiju kapitālu un arī pašu pensiju lielumu, ieguldot un uzkrājot daļu no sociālajām iemaksām finanšu un kapitāla tirgūvērtspapīros un banku depozītos. Otrā līmeņa pensijas apmērs ir atkarīgs no algas, iemaksu likmes, ieguldījumu peļņas un darbības ilguma otrajā pensiju līmenī.

Iemaksas pensiju otrajā līmenī veidojas no sociālā nodokļa maksājumiem. Iesaistīšanās pensiju 2.līmenī, nav saistīta ar lielākiem nodokļiem, nedz arī ar citām papildus izmaksām. 20% no algas tiek pārdalīti starp pensijas pirmo un otro līmeni.



5.2.att. Pensijas 2.līmeņa struktūra¹

Piedalīšanās 2.pensiju līmenī ir obligāta tiem strādājošiem, kuru dzimuši pēc 1971.gada 1.jūlija (t.i., līdz 2001.gada 1.jūlijam nebija sasnieguši 30gadu vecumu), bet tie, kas dzimuši no 1951.gada 2.jūlija līdz 1971.gada 1.jūlijam (uz 2001.gada 1.jūliju bija vecumā no 30 – 49 gadiem) 2.līmenim var pievienoties brīvprātīgi. Pakāpeniski 2.līmenī tiks iesaistīti visi strādājošie. Tie, kas šīs tiesības vēl nav izmantojuši, to var uzsākt jebkurā brīdī vienlaicīgi ar līdzekļu pārvaldītāja izvēli.

¹ Bez autora. VSAA informatīvais materiāls. 2005

Jāatceras, ka pēc lēmuma par līdzdalību pensiju 2.līmenī no līdzdalības fondēto pensiju shēmā no tās atteikties vairs nevar..

Galvenie apsvērumi, kāpēc izvēlēties 2.pensiju līmeni (tiem, kuriem dalība 2.pensiju līmenī ir brīvprātīga izvēle:

- Dalība 2.pensiju līmenī dod jums iespēju veidot papildu pensijas kapitālu pie valsts nodrošinātās 1.līmeņa pensijas un nopelnīt lielāku pensiju, jo 2.pensiju līmenī novirzītie maksājumi tiek ieguldīti finansu instrumentos, lai tie nestu peļņu.
- Tiek sadalīti riski starp 1.un 2.pensiju līmeni. Piedaloties tikai 1.pensiju līmenī, pastāv risks, ka jūsu pensijas vecumā nebūs pietiekami daudz strādājošo, kas nopelnīs jums pensiju zemās dzimstības un sabiedrības novecošanās dēļ.
- Nav jāveic papildu iemaksu – nesamazinās ienākumi.
- Vienkārši pieteikties un mainīt ieguldījumu plānus un pārvaldītājus.

Pensiju 2.līmeņa priekšrocības¹:

- pašam nav jāveic papildu iemaksas;
- līdzekļi tiek ieguldīti, lai nestu peļņu;
- sasniedzot pensijas vecumu un iegādājoties mūža apdrošināšanas polisi, 2.līmenī uzkrāto pensijas kapitālu varēs saņemt arī līdzapdrošinātā persona (dzīvesbiedrs);
- stingra valsts uzraudzība, kas garantē ieguldītās naudas drošību;
- ir iespēja izvēlēties savu līdzekļu pārvaldītāju un ieguldījumu stratēģiju.

¹ Bez autora. AS SEB Latvijas Unibanka informatīvais materiāls „Investīcijas –Pensijas”

Prognozējamais pensijas apmērs latos pašreizējās cenās 25 gadus veciem 2.līmeņa dalībniekiem, pieņemot reālās algas pieaugumu 2%, inflāciju 3%, ieguldījumu ienesīgumu 8% gadā, uzkrāšanas laiku 40 gadus:

5.2.tabula

Prognozējamais pensijas apmērs¹

Pašreizējā mēnešalga	Prognozējamā alga pirms aiziešanas pensijā	Mēneša pensija no 1.līmeņa	Mēneša pensija no 2.līmeņa	Mēneša pensija kopā
80	180	52	76	128
100	225	66	95	161
300	676	197	285	482
500	1126	328	475	803
800	1802	525	759	1284

Līdz 2003.gada 1.janvārim pensiju otrā līmeņa naudu pārvaldīja tikai Valsts kase. Tagad līdzekļus var pārvaldīt privātie līdzekļu pārvaldītāji un iedzīvotāji paši var izvēlēties savu ieguldījumu plānu.

Pensiju trešais līmenis ir brīvprātīgā pensiju sistēma, kas darbojas no 1998.gada 1.jūlja. Šis līmenis sniedz iespēju katram brīvprātīgi veidot papildus uzkrājumu pensijai.

Neskatoties uz piedalīšanos pirmajā un otrajā pensiju līmenī, katrs cilvēks individuāli var ar sava darba devēja starpniecību var ieguldīt naudu dzīvības apdrošināšanas sabiedrībā.

Ar pensiju 1.un 2.līmeni cilvēks nevar sev nodrošināt tādus ienākumus, lai, arī aizejot pensijā, dzīvotu tikpat labi kā līdz tam. 1.līmeņa jeb valsts garantētā pensija spēs nodrošināt līdz 40% no algas, ar 2.līmeni mēs vairāku gadu laikā varētu savu pensiju pacelt līdz 60%. Bet parasti gribas arī tos iztrūkstošos 40% vai pat vēl vairāk.. Tieši tāpēc tiek piedāvāts pensiju 3.līmenis – mūsu pašu privātā iniciatīva.

Par iespējām, ko piedāvā 3.līmenis – liela daļa Latvijas iedzīvotāju jau pieraduši, ka iespējams deklarēt mācību un veselības aprūpes izdevumus un līdz noteiktam līmenim saņemt

atpakaļ iedzīvotāju ienākuma nodokli. Tieši tādas pašas iespējas piedāvā arī dzīvības apdrošināšana ar uzkrājuma veidošanu jeb pensiju sistēmas 3.līmenis, kur ar līdz 10% no ienākumiem, kas iemaksāti par dzīvības apdrošināšanu ar uzkrājuma veidošanu varam uzskatīt par attaisnotiem izdevumiem un saņemt atpakaļ ienākuma nodokli. Un šo iespēju cilvēks ar vidējiem ienākumiem jau var atļauties – apmēram 10% no saviem ienākumiem atvēlēt savam pensiju uzkrājumam. Piemēram, vienkārša aritmētika ar Ls 200 lielu algu: Ls 20 katru mēnesi dzīvības apdrošināšanā un 3.līmeņa uzkrājuma veido Ls 240 gadā. 25% no šīs summas var saņemt atpakaļ – tas ir gandrīz Ls 60 gadā. Plus vēl pats uzkrājums dos peļņu līdz 7% gadā – reālu peļņu 25% apmērā nepiedāvā neviens depozītu ieguldījums.

Ja pensiju 3.līmenī iesaistās, piemēram, jau 30 gadu vecumā, iespējams uzkrāt ievērojamu kapitālu, kas būtiski uzlabos materiālo situāciju pensijas vecumā. Turklāt atšķirībā no pirmajiem diviem pensiju līmeņiem 3.līmeņa uzkrājumi ir mantojami – uzkrāto pensiju var novēlēt savam dzīvesdraugam, bērniem.

3.pensiju līmenī darbojas divu veidu piedāvājumi: privātie pensiju fondi un dzīvības apdrošināšanas sabiedrības. To piedāvātie pakalpojumi ir līdzīgi un tajā pašā laikā atšķirīgi: privātie pensiju fondi darbojas tikai kā uzkrājējs, bet nepiedāvā mūža pensiju izmaksas. Savukārt dzīvības apdrošināšanas sabiedrības piedāvā pilnu pakalpojuma spektru; gan uzkrāšanu, gan izmaksas. Pensiju izmaksas būtībā ir arī dzīvības apdrošināšana.

Pensiju 3.līmeņa priekšrocības²:

- nodokļu atlaides;
- par veiktajām iemaksām un nopelnītajiem procentiem nodokļu nav jāmaksā;
- droša un saprotama ieguldīšanas politika;
- privātās pensijas kapitāls ir mantojams;
- privāto pensiju var saņemt jauno 55 gadu vecuma (bet tas nav obligāti);
- ērta iemaksu kārtība – Regulārais maksājums vai Automātiskais maksājums;
- elastīga iemaksu kārtība – maksā, cik grib un kad var;
- izdevīga privātās pensijas saņemšanas kārtība – vienā summā vai pa daļām.

¹ Bez autora. VSAA informatīvais materiāls. 2006

² Bez autora. AS SEB Latvijas Unibanka informatīvais materiāls „Investīcijas –Pensijas”

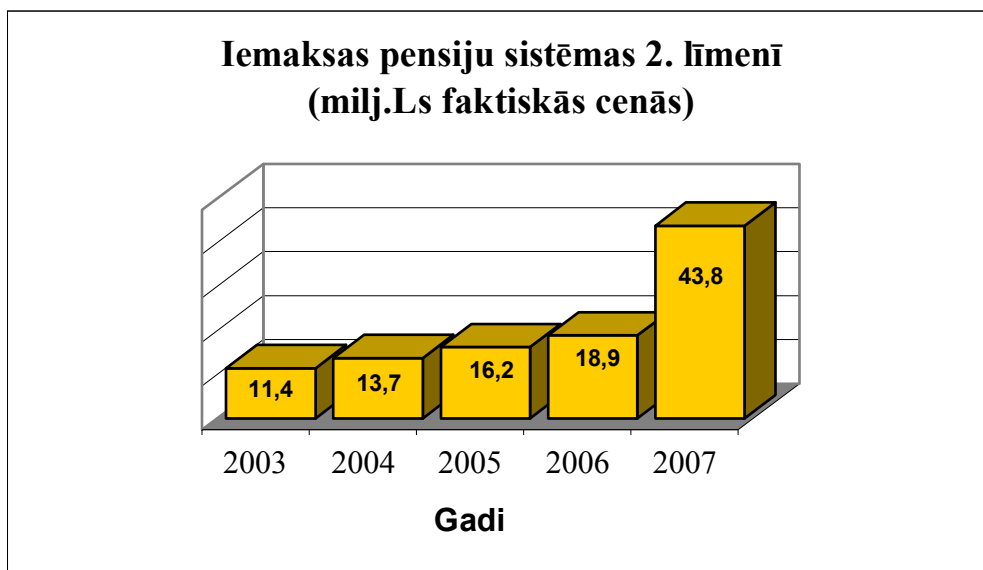
Naudas lietās cilvēkiem patīk konkrētība – ja viņiem sola peļņu, tad viņi grib zināt, cik tā būs liela konkrētos skaitļos, turklāt saņemt garantijas par to. Taču ilgtermiņa ieguldījumiem to precīzi prognozēt ir neiespējami.

Domājot par investīciju potenciālo ienesību, inflācijas apsteigšana ir galvenais līdzekļu pārvaldītāju uzdevums., jo cilvēkam ir svarīgi, cik viņš varēs par ieguldītajiem līdzekļiem nopirkt pēc 10 vai 50 gadiem – vai tas nebūs mazāk kā šodien. Konservatīvākajos plānos inflācija noteikti tiks apsteigta mazāk, bet aktīvākajos un riskantākos ieguldījumu plānos – daudz vairāk.

Pārvaldīšanas rezultātā nopelnītais jeb uzkrātais kapitāls ir nezināmais mainīgais ilgtermiņa vienādojumā, tas atkarīgs no katra pārvaldītāja profesionalitātes un katra konkrētā ieguldījumu plāna dotajām iespējām.

5.2. Iedzīvotāju iesaistišanās pensiju sistēmas līmeņos un pārvaldītāja izvēle.

2004.gada beigās saskaņā ar Valsts sociālās apdrošināšanas aģentūras datiem iesniegumus par Valsts kases nomaiņu pret privāto līdzekļu pārvaldītāju ir uzrakstījuši 47 tūkstoši cilvēku.



5.3.att. Iemaksu dati un prognozes¹

Pašlaik grūti prognozēt, cik liels daudzums no aptuveni 325 tūkstošiem patreizējo 2.pensiju līmeņa dalībnieku, vai un cik ātri nolems izvēlēties privāto līdzekļu pārvaldītāju, kā arī – cik jaunu dalībnieku varētu izvēlēties pievienoties 2.pensiju līmenim tuvāko divu gadu laikā, atzīst ieguldījumu produktu speciālisti. Pēc VSAA informācijas to cilvēku skaits, kuriem ir iespējas brīvprātīgi pieteikties uz 2.pensiju līmeni (tie, kuri ir vecāki par 31 gadu un maksā sociālo nodokli), ir 450 tūkstoši.

Jāpiebilst, ka Igaunijas pieredze valsts fondēto pensiju shēmas ieviešanā ir pozitīva – Igaunijā 2.pensiju līmeņa līdzekļu pārvalde uzreiz no ieviešanas brīža tika uzticēta privātajiem aktīvu pārvaldītājiem, un 2004.gada beigās Igaunijā 2.pensiju līmenī ir iesaistījušies vairāk nekā 207 tūkstoši dalībnieku. Liela daļa no viņiem ir izvēlējušies ieguldījumu plānus ar aktīvu ieguldījumu politiku.

2004.gada decembra sākumā Valsts fondēto pensiju shēmā bija ieskaitīti 11.65 milj. Ls, bet kopējais aktīvu apjoms bija 12.1 milj. Ls. Valsts kases ieguldījumu plāna daļas vērtība kopš 2.pensiju līmeņa shēmas darbības sākšanas 2001.gada 1.jūlijā līdz 2004.gada decembrim ir pieaugusi par 6.58%. Valsts kases līdzekļu pārvaldīšanas izdevumi līdz 2003.gada 1.janvārim tiek segti no valsts budžeta. Taču turpmāk Valsts kasei tāpat kā privātajiem līdzekļu pārvaldītājiem šie izdevumi būs jāsedz no savas peļņas. Un Valsts kase ir noteikusi, ka maksimālās līdzekļu pārvaldīšanas izmaksas būs 0.85% no plāna aktīviem.

No 2003. gada 1.janvāra iedzīvotāji brīvprātīgi var izvēlēties līdzekļu pārvaldītāju un ieguldījuma plānu.

Valsts fondēto pensiju shēma tika ieviesta 2001. gada 1. jūlijā. Līdz 2002. gada 31. decembrim valsts fondēto pensiju shēmas līdzekļus saskaņā ar Valsts fondēto pensiju likumu pārvaldīja tikai Valsts kase. Saskaņā ar Ministru kabineta "Noteikumiem par Valsts kases darbību valsts fondēto pensiju shēmas līdzekļu pārvaldīšanā" Valsts kase valsts fondēto pensiju shēmas līdzekļus drīkst ieguldīt tikai Latvijas valsts vērtspapīros, hipotekārajās ķīlu zīmēs, noguldījuma sertifikātos un termiņnoguldījumos bankās, privātie pārvaldītāji līdzekļus var ieguldīt likumā noteiktajos ieguldījuma veidos.

Viens no galvenajiem uzdevumiem pensiju 2.līmenī ir izvēlēties savām vēlmēm un interesēm atbilstošāko līdzekļu pārvaldītāju un ieguldījumu plānu. Kā to izdarīt? Kam pievērst uzmanību? Mēs visi zinām, ka finansu tirgos ir ļoti daudz dažādu naudas ieguldīšanas iespēju

¹ Bez autora. 06.10.2006. www.lm.gov.lv

- sākot ar drošiem ieguldījumiem valsts parādzīmēs un obligācijās līdz nedaudz riskantākiem, tomēr potenciāli ienesīgākiem ieguldījumiem uzņēmumu akcijās. Tā kā finanšu tirgiem ir raksturīgas arī svārstības, tad zinošs un veiksmīgs ieguldītājs tās izmantos savā labā, bet nezinošs - var arī zaudēt. Lai izvairītos no zaudējumiem, pensiju 2.līmenis paredz, ka pensiju līdzekļu pārvaldīšana ir nodota profesionāliem līdzekļu pārvaldītājiem. Tomēr katrs līdzekļu pārvaldītājs var piedāvāt vairākus ieguldījumu plānus ar dažādu peļņas un riska pakāpi, kas ir atkarīga no tā, kādos vērtspapīros un depozītos Tavs pensijas kapitāls tiks ieguldīts. Tāpēc, pirms izvēlēties "savu ieguldījuma plānu", ir jābūt skaidram, kādas priekšrocības ir katram ieguldījuma veidam, kā arī jāzina, cik daudz vēlas riskēt.

1. solis - jāizvēlas riska pakāpe!

Lai izvēlētos sev atbilstošāko ieguldījuma plānu, ir jābūt skaidram, cik Tu esi gatavs riskēt un kādas ir Tavas ieguldījuma prioritātes - ieguldīt stabilos valsts vērtspapīros vai lielāku peļņu nesošajās akcijās.

Kaut pastāv daudzi un dažādi ieguldījumu plāni ar dažādu riska pakāpi, pamatā tos var iedalīt 2 veidos:

Aktīvie - nauda lielākoties (maksimāli līdz 30% no kopējiem līdzekļiem) tiek ieguldīta dažādu uzņēmumu akcijās, jo tradicionāli akcijām ir vislielākais ienesīgums. Tomēr der atcerēties, ka ieguldījumi akcijās ir saistīti arī ar lielāku risku, tātad nenoteiktību.

Konservatīvie - nauda tiek ieguldīta stabilos, drošos vērtspapīros, kas parasti ir valsts parādzīmes vai obligācijas. Šie ieguldījuma plāni ir ar nelielu ienesīgumu, taču nav tik svārstīgi kā ieguldījumi akcijās.

Daudzi līdzekļu pārvaldītāji piedāvā arī sabalansētus ieguldījumu plānus, saskaņā ar kuriem pensiju līdzekļi tiek ieguldīti finanšu kapitāla tirgos tā, lai peļņas gūšana un ar to saistītā nenoteiktība (risks) būtu līdzsvarā ar pensiju kapitāla saglabāšanu un ieguldījumu drošību. Svarīgi atcerēties sakarību - jo augstāka paredzamā peļņa, jo lielāka nenoteiktība par to, kādu peļņu Tu nākotnē saņemsi. Izvēloties ieguldījuma plānu, nedrīkst iekrist uz tā nosaukumu, jo tas dažkārt var būt maz izsakošs vai maldīgs. Piemēram, ieguldījuma plānā ar nosaukumu „Akciju plāns” akciju daļa var būt gan 30%, gan 20% vai pat tikai 10%, jo likums nosaka tikai maksimālo ieguldījuma apjomu akcijās -30% no kopējiem līdzekļiem. Tāpēc ir svarīgi iepazīties ar ieguldījuma plāna prospektu, kurā ir sīki izklāstīts, kāda ir konkrētā ieguldījuma plāna politika - kādos vērtspapīros Tavi pensijas līdzekļi tiks ieguldīti.

2.solis - jāizvēlas līdzekļu pārvaldītājs!

Izvēloties ieguldījuma plānu, svarīgu lomu spēlē līdzekļu pārvaldītājs. Tā kā līdzekļu pārvaldītāja pienākums būs pārvaldīt Tavus naudas līdzekļus jeb Tavas fondētās pensijas kapitālu, tad ir svarīgi, lai Tu šai finansu iestādei uzticētos un lai tā Tevi nepieviltu. Kā to noteikt? Kam pievērst uzmanību? Pieredze - vispirms ir svarīgi zināt, cik ilga pieredze Tavam izvēlētajam līdzekļu pārvaldītājam ir līdzekļu vai ieguldījumu fondu pārvaldīšanā. Lai kļūtu par fondēto pensiju shēmas līdzekļu pārvaldītāju, ieguldījumu sabiedrībai ir jāsaņem Finansu un kapitāla tirgus komisijas izsniegta licence, un to var saņemt tikai tāda iestāde, kurai ir vismaz viena gada pieredze. Tāpat ir vērtīgi zināt, vai Tevis izvēlētais līdzekļu pārvaldītājs nav saņēmis brīdinājumus par būtiskiem pārkāpumiem savā iepriekšējā darbībā. Pārvaldīšanas izmaksas - kaut arī normatīvie akti regulē maksimālo apjomu līdzekļu pārvaldīšanas izmaksām, tomēr katrs līdzekļu pārvaldītājs nosaka savu, atšķirīgu maksu par pakalpojumiem - par darījumu veikšanu, tai skaitā arī maksājumiem trešajām personām - turētājbankai, zvērinātiem revidentiem, auditoriem, brokeriem. Caurspīdīgums - jāpievērš uzmanību, cik precīzi tiek ievēroti ieguldījumu principi un ieguldījuma politika. Vai līdz ieguldītājam nonāk pilnīgi skaidra informācija par līdzekļu pārvaldītāja izdevumu struktūru un apjomu? Ērtības - jāpievērš uzmanību arī tam, kādas iespējas Tev ir sekot līdzi līdzekļu pārvaldītāja ieguldījumiem, uzturēt saikni ar savu līdzekļu pārvaldītāju, kā var saņemt atskaiti par saviem ieguldījumiem u.t.t. Vēl ir svarīgi zināt, kas ir izvēlēta līdzekļu pārvaldītāja turētājbanka. Turētājbanka ir banka, ar kuru līdzekļu pārvaldītājs ir noslēdzis līgumu par līdzekļu turēšanu, un tā veic līdzekļu pārvaldītāja darbības ikdienas uzraudzību. Turētājbankā ir atvērti visi ieguldījuma plāna konti (gan norēķinu konts, gan vērtspapīru konti), kur tiek glabāti gan par ieguldījumu plāna līdzekļiem iegādātie vērtspapīri, gan neieguldītā nauda. Turētājbanka arī pārbauda visu līdzekļu pārvaldītāja sagatavoto rīkojumu par līdzekļu ieguldīšanu atbilstību ieguldījuma plāna noteikumiem. Vēl turētājbankas pienākums ir neizpildīt nevienu līdzekļu pārvaldītāja rīkojumu, kas ir pretrunā ar ieguldīšanas plāna noteikumiem. Pretējā gadījumā turētājbanka uzņemas atbildību par jebkuriem zaudējumiem, kas Tev varētu rasties.

Kādu ieguldījuma plānu izvēlēties, piemēram, SEB Unibankā? Šajā bankā tiek piedāvātas pensijas kapitāla sabalansētā un aktīvā stratēģija un atbilstoši ieguldījumu plāni 2.un 3.līmenī.

Pensiju 2.līmeņa un pensiju 3.līmeņa raksturojums¹

Pensiju 2.līmenis SEB sabalansētais plāns	Pensiju 3.līmenis UNI – sabalansētais (LVL)
Šo plānu var izmantot, ja vēlas stabilu un reizē pietiekami dinamisku savas pensijas kapitāla pieaugumu, izvietojot līdzekļus augstas drošības fiksēta ienākuma vērtspapīros un banku depozītos. Labvēlīgās tirgus situācijās paredzēts gut papildus peļņu no ieguldījumiem akcijās.	

Pensiju 2.līmenis SEB Latvijas plāns
Šo plānu izmanto, ja vēlas savas pensijas kapitālu ieguldīt Latvijas ekonomikā. Visi plāna līdzekļi (100%) strādās un pelnīs Latvijā, dodot papildu stimulu valsts tautsaimniecības attīstībai. Ieguldījumi pārsvarā tiek veikti fiksēta ienākuma finanšu instrumentos.

Pensiju 2.līmenis SEB aktīvais plāns	Pensiju 3.līmenis UNI – aktīvais (LVL)
Šo plānu var izmantot, ja vēlas pielietot mērena riska, bet aktīvu un dinamisku ieguldīšanas stratēģiju, nolūkā uzkrāt lielāku pensiju. Plāna aktīvus var ieguldīt gan akcijās ar augošu tirgus vērtību, gan fiksēta ienākuma vērtspapīros un banku depozītos, lai pasargātu plānu no straujām īstermiņa svārstībām.	

Pensiju 2.līmenis SEB Eiropa plāns	Pensiju 3.līmenis UNI-Eiropensija (EUR)
Šo plānu var izmantot, ja vēlas uzkrāt lielāku pensiju, izmantojot Eiropas Savienības paplašināšanās potenciālu un eiro tālāku nostiprināšanos. Visi ieguldījumi tiks veikti Eiropas Savienības dalībvalstīs gan akcijās, gan fiksēta ienākuma finanšu instrumentos.	

¹ Bez autora. AS SEB Latvijas Unibanka informatīvais materiāls 2007.

3.solis - jāizvēlas ieguldījuma plānu!

Kad ir saprasts, kāda riska pakāpe ir pieņemama, un izvēlēts tavuprāt uzticamāko un drošāko līdzekļu pārvaldītājs, atliek vairs tikai izraudzīties atbilstošāko ieguldījuma plānu. Izvēlei noteikti palīdzēs augstākminētie kritēriji.

Kādu ieguldījumu plānu izvēlēties, ir tikai un vienīgi paša ziņā! Ja izvēlētais ieguldījuma plāns neapmierinās, to var mainīt vienu reizi gadā par to paziņojot VSAA¹.

¹ Bez autora. 04.01.2007. www.manapensija.lv

6. Ieguldījumi akcijās.

6.1. Ieguldījumu akcijās pamatjēdzieni un struktūra.

Akcijas ir visizplatītākais vērtspapīru veids. Akcijas ir vērtspapīrs, ko emitē uzņēmums, lai iegūtu papildu finanšu līdzekļus savas darbības turpmākai pilnveidošanai un jaunu projektu finansēšanai. Akcijas īpašniekam akcija ir apliecinājums, ka viņam pieder uzņēmuma īpašuma jeb kapitāla daļa un ka viņš ir šā uzņēmuma līdzīpašnieks. Akcijas tiek tirgotas biržās, kur darījumus veic dažādas iesaistītās puses. Akciju cenas aug un krītas atkarībā no kompānijas darbības rezultātiem un turpmākās darbības perspektīvām. Tādējādi māka ieguldīt, izvēloties akcijas, bieži ir spēja iemācīties atpazīt tādas kompānijas, kurām ir potenciāls augt un izvērsties, kā arī uzlabot savu rentabilitāti un ienesīgumu. Akciju cenas tādām kompānijām parasti pieaug vērtībā, nesot peļņu saviem ieguldītājiem.

Ja ieguldītājam pieder kompānijas akcijas, tad viņš ir kompānijas līdzīpašnieks (parasto akciju gadījumā) un investoram jebkuru akciju gadījumā ir tiesības uz daļu no kompānijas peļņas, kura parasti tiek izmaksāta kā dividendes. Dažas kompānijas izmaksā lielāko daļu no peļņas saviem ieguldītājiem. Tas nozīmē, ka dividenžu summas varētu būt lielas. Citas kompānijas izvēlas ieguldīt lielāko daļu no saviem ienākumiem nākotnes stratēģijās, jaunos projektos un jaunu produktu izstrādē. Tādas kompānijas izmaksā nelielas dividendes vai pat nemaksā nemaz. Ieguldītāji, kuri izvēlas ieguldīt tādās kompānijās, bieži cer uz šo kompāniju akciju cenu pieaugumu sakarā ar kompāniju attīstību, jauniem produktiem utt.

Dividende ir akciju sabiedrības tīrās peļņas daļa, kuru saņem akcionārs. Šīs peļņas daļas apjoms, t.i., cik daudz naudas tiks izmaksāts dividendēs, izlemj un apstiprina akcionāru pilnsapulce. Akcionāru pilnsapulce arī nosaka datumu, kura dividendes tiks aprēķinātas, un datumu, kurā dividendes tiks izmaksātas akcionāriem. Atkarībā no ieguldīju stratēģijas var dot priekšroku ieguldījumiem kompānijās ar lielām dividenžu izmaksām vai t.s. ienākumu akcijās vai ar nelielām dividenžu izmaksām vai t.s. kapitāla pieauguma akcijās.

Ja gribam ieguldīt akcijās, jāizvēlas viena no bankām vai brokeru sabiedrībām, kas piedāvā saviem klientiem brokeru pakalpojumus un ir saņēmušas atļauju pirkt un pārdot akcijas biržās. Brokeris, kas realizē šos darījumus, saņem komisijas maksu pat saviem pakalpojumiem. Dažas bankas piedāvā elektronisko vērtspapīru tirdzniecību jeb e-brokeri, kas parasti maksā mazāk nekā brokera pakalpojumi ar personisko palīdzību un konsultācijām. Ir jāatver savs vērtspapīru konts.

Priekšrocības, ieguldot akcijās:

- Var pirkt un pārdot akcijas īstermiņā un gūt ienākumus no akciju cenu svārstībām.
- Var veikt ilgtermiņa ieguldījumus akcijās iegādājoties akcijas un kļūt par uzņēmuma līdzīpašnieku, ir iespēja piedalīties akcionāru pilnsapulcē, ierosināt izskatīt kādu jautājumu un balsot, tādējādi lemjot par uzņēmuma nākotni.
- Ja uzņēmums strādājis ar peļņu un akcionāri pieņem attiecīgu lēmumu, tiek izmaksātas dividendes.
- Akcija var pirkt un pārdot par skaidru naudu, iekļāt, aizdot, dāvināt, novēlēt mantojumā.
- Uzņēmuma darbība laiks nav ierobežots, tātad ieguldījums akcijās ir beztermiņa.

Izlemjot ieguldīt savus līdzekļus kāda uzņēmuma akcijās, ir svarīgi izlemt, kāda būs darbības stratēģija:

- ja vēlamies ieguldīt savus līdzekļus uz ilgu laiku un/vai piedalīties uzņēmuma nākotnes veidošanā kā akcionārs, tad jāizvēlas starpnieks, pie kura ir nelielas vērtspapīru konta atvēršanas un uzturēšanas izmaksas;
- ja nolemjam aktīvi darboties tirgū jeb spekulēt, pērkot un pārdodot akcijas, varam izvēlēties starpnieku, kuram ir nelielas komisijas maksas jeb samaksa par katru viņa veikto darījumu klienta vārdā.

Abām grupām galvenais mērķis ir gūt peļņu, bet atšķiras mērķa sasniegšanas ceļi. Atkarībā no iemesliem, ar kādu nolūku tiek ieguldīts akcijās – gūt tūlītēju vai ilglaicīgu peļņu – cilvēkus var ieguldīt divās nosacītās grupās: ieguldītājos un spēlmaņos. Ieguldītāji parasti pērk akcijas uz ilgāku laiku. Viena daļa to dara, lai izmantotu savas akcionāru priekšrocības – gūtu labumus, kas tiek doti akciju īpašniekiem, piedalītos uzņēmuma nākotnes veidošanā. Ja uzņēmums strādā ar peļņu, tad daļu peļņas var atstāt uzņēmuma attīstībai, bet daļu var izmaksāt akciju īpašniekiem dividendes. Savukārt spēlmaņi pērk akcijas, lai tās vēlāk pārdotu par augstāku cenu un gūtu peļņu no akciju cenu pieauguma. Protams, var pelnīt arī tirgū, kurā akciju cenas krīt – no rīta akcijas pārdot, bet vakarā atpirkt atpakaļ par zemāku cenu. Lai varētu spēlēt vērtspapīru tirgū, ir diezgan labi jāpārzina gan pats tirgus, gan tas uzņēmums, ar kura akcijām spēlējat, lai varētu prognozēt, kurā brīdī ir visizdevīgāk tās pirkt vai pārdot. Bet ne viens vien spēlmanis pateiks, ka tā ir tīrā laimes spēle, ne tikai zināšanas vien. Tāpat kā ir

cilvēki, kam patīk azartspēles, vai kas savulaik spēlēja SportLoto un kas tagad spēlē BingoLoto, arī akciju spēlmaņi cer uz lielo laimestu¹.

Vispirms jānoskaidro, vai banka jeb brokeru sabiedrība ir licencēta darbībai vērtspapīru tirgū. Tāpat jānoskaidro, vai konkrētajam darbiniekam, kas apkalpo, ir licence starpniekdarbībai vērtspapīru tirgū. Licence gan nepasargās no jebkura riska, bet būs zināms drošības garants. Jāatceras, ka klients var izvēlēties, jo no darījumiem ar tā vērtspapīriem starpnieks gūst komisijas maksu. Jāpārdomā savu ieguldījuma mērķi un jālūdz, lai starpnieks paskaidro, kādas ir iespējas rīkoties ar naudas līdzekļiem, kuri ir investora rīcībā. Jāpārrunā iespējas ar vairākiem starpniekiem dažādās starpnieku firmās, ja iespējams, satiekoties personīgi. Jānoskaidro, kādā veidā ir jāveic samaksa par starpnieku pakalpojumiem. Nedrīkst aizmirst, ka peļņa no uzņēmuma akcijām iepriekšējā periodā nav garantija peļņa nākotnē. Ieguldījuma liktenis ir paša rokās, un, ja vēlamies ar tā palīdzību nopelnīt naudu, tad ir jāseko līdzi tam, ko dara uzņēmums, kura akcijas iegādātas un jāvēro, kā mainās šo akciju cena biržā.

Jebkurai akcijai ir cena un nominālvērtība, kas nav viens un tas pats. Uzņēmuma akciju nominālvērtība Latvijā parasti ir viens lats. Publisko akciju sabiedrību akcijas tiek tirgotas biržā, un to cena nepārtraukti mainās atkarībā no tā, par kādu cenu akcijas vēlas pārdot un par kādu pirkt. Piemēram, ja investoram pieder 200 akcijas a/s „Nīcgale”, kuras kopējais kapitāls ir 200 000 latu, un vienas akcijas nominālvērtība ir 1 lats, tad īpašumā ir 0,1% no šī uzņēma. Ja viena akcija biržā šodien maksā 1,15 latu, bet vakar maksāja 1,07 latu. Tad ieguldījuma vērtība šodien būtu 230 latu, bet vakar bija 214 latu².

Ir vairākas lietas, kurām jāpievērš uzmanība, ja ir nolemts iegādāties akcijas, bet vēl nav zināms – kāda uzņēmuma. Vispirms jau, protams, akciju cena – kāda ir bijusi vēsturiski viszemākā un augstākā cena, kāda tā ir pašreiz, kā tā virzās īsā un ilgā laikā. Ja šobrīd cena ir tuvu vēsturiski zemākajai cenai, tad iespējams, drīzumā tā varētu pieaugt un ir īstais laiks iegādāties šīs akcijas. Svarīgi ir arī, kādā biržas sarakstā tiek tirgotas izvēlētās akcijas. Jo augstāks saraksts, jo drošāk ir iegādāties šī uzņēmuma vērtspapīrus. Visdrošākais ieguldījumiem ir biržas Oficiālais saraksts, kurā iekļautajiem uzņēmumiem ir jāstrādā ar peļņu, jāatklāj visa informācija par sevi un jābūt pietiekami lieliem. Mazāki, bet tāpēc ne sliktāki uzņēmumi ir iekļauti biržas Otrajā sarakstā. Arī šiem uzņēmumiem ir jāsniedz informācija par sevi tāpat kā Oficiālā saraksta uzņēmumiem. Savukārt, Brīvajā sarakstā atrodas tie uzņēmumi, kuri sniedz par sevi tikai pamatinformāciju.

¹ Bez autora. RFB informatīvais materiāls. Laipni lūdzam biržā.

² T.Verjē. Finanšu fitness. Rīga: Nordic.2005.158.lpp.

Neviens nevar precīzi paredzēt, kā virzīsies vērtspapīru cenas tuvā vai tālā nākotnē. Cenu krišanos vai celšanos ietekmē arī situācija pasaulē – ekonomiskais uzplaukums, finanšu krīze, kara draudi un tamlīdzīgi faktori. Protams, ka akciju cena ir atkarīga arī no konkrētām lietām – jebkura informācija, kas ir saistīta ar uzņēmumu vai tā darbības jomu, atstāj iespaidu un akciju cenu. Tādējādi galvenais nosacījums, lai pareizi izvēlētos peļņu nesošas akcijas, ir – iegūt pēc iespējas vairāk informācijas par uzņēmumu un tā akcijām.

Uzņēmumu finanšu pārskatus reizi gadā pārbauda auditori. Viņu pārbaude ļauj spriest, vai uzņēmuma finanšu rādītāji patiesi atbilst īstenībai. Oficiālā saraksta uzņēmumus pārbauda starptautiski atzīti auditori, kas ir ne tikai uzņēmuma prestiža lieta, bet arī biržas prasība. Tādēļ bieži vien pēc dažādām formulām un metodēm tiek rēķināti rādītāji, kas ietver gan informāciju, kas attiecas uz uzņēmuma akcijām, gan informāciju, kas attiecas uz uzņēmuma efektivitāti un vadību. Šie rādītāji ļauj salīdzināt uzņēmumus un to finansiālo darbību, pat tad, ja viens ražo zobu pastu, bet otrs – lidmašīnu dzinējus.

Viens no tādiem rādītājiem ir **peļņa uz akciju**. To aprēķina, izdalot uzņēmuma peļņu gadā ar kopējo akciju skaitu. Vēl viens interesants rādītājs ir **attiecība starp vērtspapīra tirgus cenu un peļņu uz akciju**. Jo zemāka ir šī attiecība, jo lielāka ir iespēja, ka šo akciju cena nākotnē var palielināties, jo uzņēmums nav pietiekami novērtēts.

Lai kopumā varētu novērtēt akciju tirgu kopumā, ne tikai atsevišķu akciju cenas, var skatīties dažādus vērtspapīru tirgu indeksus. Tie ir vairāku uzņēmumu akciju cenu vidējais aritmētiskais rādītājs, kas raksturo indeksā ietilpstošo akciju cenas izmaiņas. Līdzības dēļ var minēt inflāciju – tā pieaug vai samazinās atkarībā no veselas produktu un pakalpojumu grupas cenu pieauguma vai krituma. Biržas indeksā ietilpstošo uzņēmumu daudzums un darbības joma, gan aprēķināšanas metodes var būt dažādas, bet galvenā indeksa īpašība ir tā, ka viens skaitlis parāda daudzu akciju cenu izmaiņas.

Svarīgi, ka privātpersonai, kas gūst peļņu no darījumiem vērtspapīru tirgū, nodokļi par šo peļņu nav jāmaksā. Tāpat arī dividendes, kuras akcionāri saņem, netiek apliktas ar nodokļiem¹.

Akcijas ir tās, kuras pasaules vēsturē ir ieguvušas tik lielu publicitāti un popularitāti saistībā ar vēlmi gūt neierobežotu peļņu un pakļaut savus līdzekļus lielākam riskam. Tomēr, lai arī vēsturiski akcijas ir bijušas ienesīgākas par pārējiem tradicionālajiem finanšu ieguldījumu veidiem, tās ir visriskantākās un pakļautas lielām cenu svārstībām. Akcijas ir beztermiņa vērtspapīrs – tās nevienam nav pienākums noteiktā termiņā atpirkt, un to atdeve

¹ Bez autora. RFB informatīvais materiāls. Laipni lūgti biržā

pilnībā ir atkarīga no pieprasījuma tirgū, kas savukārt ir atkarīgs no tādiem mainīgiem faktoriem kā konkrētās kompānijas finanšu rezultāti, ekonomikas vispārējās tendences un investoru noskaņojums. Šī iemesla dēļ akciju cenas var būt pakļautas lielām cenu svārstībām. Tas nozīmē, ka pastāv risks nopirkt tās augstākajā cenas punktā, pirms kritiena, un īstermiņa ciest ievērojamus zaudējumus. Lai izvairītos no šāda riska, investoram ir jāseko līdzi gan vispārējam ekonomikas stāvoklim, gan konkrēto kompāniju finanšu rādītājiem. Ļoti riskanti ir paļauties tikai uz tirgus noskaņojumu.

Plusi un mīnusi, ieguldot akcijās:

- + Neierobežota peļņa.
- + Nepieciešams neliels sākuma kapitāls.
- Augsts risks.
- Nepieciešamas zināšanas un laiks¹.

Strauja cenas palielināšanās akcijām nereti izraisa vērienīgu ietekmi uz investora domāšanu, skatoties, kā strauji aug viena vai otra akcija, investors ar „vieglu prātu” turpina ieguldīt augošajā instrumentā vēl naudas līdzekļus, palaižot garām lielāko no augšanas perioda. Bez tam privātie investori nereti uzskata tirgu pat neredzamāku, nekā tas ir patiesībā. Ir riskanti paļauties tikai uz tirgus noskaņojumu – pirkt tikai tāpēc, ka pērk visi, šādi masu histērijas apstākļi var akciju tirgu novest līdz krīzei. Investoram ir jāizprot, ka vēsturiskā peļņa nav galvenais kritērijs, pēc kā izvēlēties ieguldījumu objektu, jo tā negarantē līdzīgu sasniegumu nākotnē².

6.2. V.Bafeta investīciju stratēģijas.

Pirms pirkt vai pārdot kādas noteiktas kompānijas akcijas, investoram ir jāspēj skaidri definēt savas rīcības motīvus, respektīvi, kāpēc tieši šis tirgus segments un šis konkrētais vērtspapīrs tieši šajā brīdī investoram šķiet perspektīvs. Pārdomātas akciju investīcijas prasa ievērojamus laika un prāta resursus. Ja investīcijas tiek veiktas pilnīgi „uz dullo” – darbība akciju tirgū kļūst līdzīga spēlei kazino. Tādēļ, manuprāt, ir vērts papētīt viena no pasaules turīgākā cilvēka, investora Vorena Bafeta investēšanas stilu, ko dēvē par „Bafetoloģiju”, kas lieliski parādīta grāmatā, ko sastādījuši V.Bafetam tuvi cilvēki, „Praktiskā Bafetoloģija”.

¹ Z.Vaikulis. Riskanti, bet pelnoši. Dianas Business. 2006.gada 22.decembris. 16.lpp.

² A.Pauliņa. Jāliek savai naudai pelnīt. Dianas Business. 2006.gada 22.decembris. 16.lpp.

Vorens Bafets nav investora tips, kuri darbojas fondu biržā. Tieši pretēji, pēdējos četrdesmit gadus viņš apzināti ir apgājis visas Wall-Streat-tā dominējošās populārās investīciju stratēģijas, turoties tālāk gan no interneta revolūcijas, biotehnoloģijas izaugsmes u.tml. Un tomēr pa šo laiku savus starta kapitāla 105 tūkstošus ASV dolāru, investējot vērtspapīros, ir pārvērtis vairāk kā 30 miljardos ASV dolāru. Kā tas ir izdevies? Vorens Bafets sadarbojās ar cilvēkiem un organizācijām, kas darbojās biržā, pats tajā „nespēlējot”. Viņš savās interesēs izmantoja ne tik ļoti tālredzīgos citu investoru rezultātus. Cilvēki un organizācijas, kuras darbojas biržā, tiecoties pēc ātras peļņas, kādā momentā noteikti nokļūdās. Šajā brīdī pacietīgais Bafets izmanto viņu kļūdas un rīkojas. Bafets ir uztvēris ko tādu, kam citi nepievērš uzmanību, t.i., ka apmēram 95% gan privāto, gan korporatīvo investoru, vadās pēc t.s. „īstermiņa motivācijas”. Tie reaģē uz īslaicīgiem stimuliem – iegādājas akcijas, kad jaunumi ir labi, un pārdod tās, kad jaunumi ir slikti. Laba ziņa var būt paziņojums par kompānijas cita uzņēmuma iegādi, ziņas par peļņas palielināšanos pēdējā kvartālā vai akciju kursa pieaugums. Bafets saprata, ka labās ziņas par kādu kompāniju izraisa strauju akciju cenu kāpumu, īpaši gadījumā, ja finanšu tirgus jau tā ar entuziasmu attiecas pret šo kompāniju. Parasti šādu parādību dēvē par „labo ziņu fenomenu”. Protams, pastāv arī „slikto ziņu fenomens”. Pesimistiska kompānijas kotēšana biržā, ko pastiprina sliktās ziņas par kompāniju, izraisa strauju akciju cenu kritumu. Bafets konstatējis, ka abos gadījumos tiek ignorēts ekonomiskais spēks un kompānijas vērtība ilgtermiņā. Biržas īstermiņa mentalitāte noved pie kompānijas spēcīgas pārvērtēšanas vai pie nopietnas nepietiekošas novērtēšanas. Bafets ir secinājis, ka ar laiku biznesa ekonomiskā vērtība ilgtermiņā, izlīdzina spēles laukumu un mudina biržu noteikt efektīvāku kotēšanu, kas lielā mērā atbilst kompānijas kā komercuzņēmuma vērtībai ilgtermiņā. Toties, ja kompānijas akcijas biržā kotējas pārāk augstu, tad tām ir tendence pakāpeniski kursu samazināt. Tā rezultātā akcionāri kļūst nabagāki. Tas nozīmē, ka daudzas „modernās” investīcijas agrāk vai vēlāk pazūd, izputinot investorus. Pietiekami nenovērtētās kompānijas, kurām reti kurš pievērš uzmanību, turpretī pakāpeniski zeļ un plaukst un vairo savu akcionāru bagātību. Tieši šādas kompānijas interesē Bafetu. Brīdī, kad kompānija netiek pietiekami novērtēta, ir iespēja, tās akcijas iegādāties par zemāku cenu, ja investors pievērš uzmanību kompānijas vērtībai ilgtermiņā. „Spēlēšana” īstermiņā ir biržas daba un tur neko nevar mainīt.

Lielākā daļa Bafeta īpašuma ir veidojusies pateicoties investīcijām patēriņa preču monopoluzņēmumos. Šādām kompānijām ir pietiekams spēks, lai sevi izvilkto no negatīvas situācijas, ja tāda ir radusies. Un šādos brīžos, kad parādās kādas sliktās ziņas, vairums akcionāru steidzas akcijas pārdot, bet Bafets, izvērtējot kompānijas situāciju ilgtermiņā, par izdevīgu cenu nopērk.

Bafets uzskata, ka, lai mācētu sev izdevīgi izmantot biržas cenu kļūdas, jāzina atšķirības starp divu tipu uzņēmumiem. Viņš visu biznesa pasauli ir iedalījis divā kategorijās.

Pirmajā viņš ierindo t.s. „švakās” kompānijas ar vāju ekonomisko pamatu, kuras nodēvē par „izejvielu” tipa uzņēmumiem. Tie ražo un pārdod parastu produkciju, t.i., to produkti un pakalpojumi ne ar ko īpaši neatšķiras no produktiem un pakalpojumiem, ko piedāvā citas kompānijas.

„Švakajām” kompānijām ir raksturīgi:

- zema peļņas marža apvienojumā ar zemu noietu;
- pašu kapitāla zema rentabilitāte;
- no pircēju puses nepastāv lojalitāte attiecībā uz preču zīmi;
- daudz konkurentu;
- spēcīgas arodbiedrības;
- nozares ražošanas jaudu pārpalikums;
- nestabila peļņa;
- peļņa kopumā ir atkarīga no kompānijas vadības spējas efektīvi izmantot materiālos resursus.

Otrajā kategorijā ietilpst „veselīgie”, tādi kā „Coca-cola”, „Geico” un „Washington Post”, uzņēmumi ar stabilu ekonomisko pamatu. Šīs kompānijas Bafets dēvē par „patēriņa preču monopolistiem” – uzņēmumiem, kas pārdod „firmas” produktus un ieņem tirgū unikālu vietu, kas tad arī atļauj spēlēt monopolista lomu. Ja vēlamies nopirkt produktu, ko ražo šī kompānija, tad mums jāgriežas tikai un vienīgi pie šīs konkrētās kompānijas un ne pie viena cita. Tas uzņēmumam dod iespēju samērā brīvi noteikt cenas un līdz ar to gūt lielāku peļņu. Tām ir ekonomiskas izaugsmes ilgtermiņā potenciāls. Tās ir pietiekami stabilas, lai pārdzīvotu vētras, kuras reizi pa reizei rodas un uz kurām ne tik tālredzīgi reaģē vērtspapīru tirgus. Labākais tests, ko veikt, lai saprastu, vai kompānija ir patēriņa preču monopolists, ir, sev pajautāt, vai ir iespējams konkurēt ar šo uzņēmumu arī tad, ja būtu pieejama visas pasaules nauda. Svarīgākais faktors, kas cilvēkiem liek pirkt tieši šī uzņēmuma produktu, nav cena, bet gan tā kvalitāte un unikalitāte. Tomēr patēriņa preču monopoluzņēmumi, kaut arī ir ļoti veiksmīgi, arī ir pakļauti visam biznesam raksturīgajiem cikliem un bieži vien arī saskaras ar nopietnām problēmām. Bafets meklē uzņēmumus ar stabilu peļņu un izaugsmes tendenci. Lielu peļņu maksimāli izdevīgi izmanto tā kompānija, kurai nav pārmērīga parādu sloga. Ja kompānijai parādu ir maz vai nav vispār, tad tai ir maksimālas finansiālās iespējas problēmu risināšanai un darbības paplašināšanai. Bafets uzskata, ka, lai akcionāri kļūtu bagātāki,

kompānijai ir jābūt ar pašu kapitāla augstu rentabilitāti. Tāpat viņš ir pārliecināts, ka kompānijai ir jābūt spējīgai noturēt savu peļņu, neizlietojot to visu tekošajās operācijās.

Bafets patēriņa preču monopoluzņēmumus, kuriem piemīt lieliski ekonomiskie rezultāti, iedala četrās kategorijās:

1. Uzņēmumi, kuri ražo īsa kalpošanas laika produktus ar pazīstamu preču zīmi. Tādiem uzņēmumiem ir jābūt pašiem savai tirdzniecības struktūrai, lai varētu palikt biznesā.
2. Uzņēmumi, kuri strādā masu informācijas sfērā. Bez viņu reklāmas pakalpojumiem nevar iztikt kompānijas, kuras cenšas pārliecinās publiku pirkt viņu produktus.
3. Uzņēmumi, kuri privātpersonām un organizācijām sniedz sadzīves pakalpojumus, bez kuriem tie nevar iztikt.
4. Mazumtirdzniecības uzņēmumi, kuriem reģionālā līmenī praktiski ir monopola stāvoklis.

Šāda uzņēmuma meklējumus vislabāk sākt, nostājoties lielveikalā un uzskaitot visus tos produktus, kuriem būtu jābūt veikala asortimentā, lai noturētos biznesā. Šī pieeja būs efektīvāka nekā finanšu žurnālu lasīšana, mēģinot tur atrast savu sapņa kompāniju. Uzskaitītie produkti novedīs pie kompānijām, kuras sēž uz zelta maisiem un dod akcionāriem lielu peļņu. Noteikt jāņem vērā arī uzņēmumi, kuri gūst peļņu no iespējas dažādām kompānijām sniegtot unikālus reklāmas veida pakalpojumus. Piemēram, pilsētas avīze. Nedrīkst aizmirst arī mazumtirdzniecības uzņēmumus, kuriem ir reģionāls monopola raksturs un kuriem ir zema peļņas mārža apvienojumā ar augstu krājumu apgrozījumu. Jāpievērš uzmanība arī kompānijām, kas piedāvā ikdienā nepieciešamus pakalpojumus, bet to sniegšanai nav nepieciešami ne speciāli produkti, ne augsti kvalificēti kadri, piemēram, „American Express”.

Pastāv četri „slikto” situāciju tipi, kad rodas apstākļi, labvēlīgi investēšanai: vispārējs kritums biržā, nozares recesija, iekšējās kompānijas problēmas un strukturālās izmaiņas. Visi šie apstākļi var izraisīt kompānijas akciju biržas vērtības krišanos, kas mūs varētu interesēt. Ideāla situācija pirkšanai rodas tad, kad panika biržā ir apvienojumā ar mūs interesējošās kompānijas negatīvu informāciju, t.i., ”sliktajā” ziņām. Un, ja mēs pareizi noreagējam, tad, Bafeta vārdiem: „ja akcijas tiešām ir nopirkas labi, tad vajadzība tās pārdot nekad neradīsies”.

Vorena Bafeta pielietotie matemātiskie instrumenti, kurus viņš izmanto, lai noteiktu pētāmās kompānijas spēju veiksmīgi pārvarēt negatīvo situāciju, kādā ir nokļuvusi un kura

dod iespēju iegādāties šī uzņēmuma akcija par izdevīgu cenu, lielākoties ir diezgan vienkārši. Bet, pirms ķerties pie matemātiskiem instrumentiem, ir jāpārliecinās, ka kompāniju vada godīgi, kompetenti cilvēki, kuri rūpējas par akcionāru interesēm. Kaut arī Bafets neuzskata, ka slikts menedžments varētu stipri iespaidot spēcīgu patēriņa preču monopoluzņēmumu, tomēr tāda vadība var traucēt investoram no uzņēmuma gūt maksimālu peļņu. Lielisks piemērs ir „Coca-cola”, kas ir fantastisks monopoluzņēmums, bet 1970-jos gados uzņēmumu vadīja cilvēki, kuri nemācēja palielināt kompānijas vērtību attiecībā pret akciju. Uzņēmumā iestājās panīkums, tā it kā gaidīja labāku vadību. Situācija izmainījās 1980. gadā, kad kompānijas vadībā nonāca Roberto Goizueta. Jaunais prezidents ķērās vēršim pie rāgiem un pateicoties viņam „Coca-cola” vērtība attiecībā pret akciju strauji paaugstinājās, kam sekoja kompānijas akciju kursa straujš kāpums. Tomēr izcilie vadītāji nav mūžīgi un pēc Goizuetas nāves nāca jauni vadītāji, kuri pieļāva kļūdu aiz kļūdās, no kurām vissāpīgākā bija sabojāta dzērienu partija, kas nokļuva Francijas un Beļģijas veikalos un kas, protams, negatīvi iespaidoja „Coca-cola” produkcijas noietu Eiropā un attiecīgi iespaidoja kompānijas akciju kursu. Bet tas, kas citiem ir slikts, Bafetam ir labs, tā kā šādā situācijā kompānijas akciju kurss kritās un radās izdevīgs gadījums, tās iegādāties. Tādēļ investoram ir jāprot novērtēt kompānijas vadītāju spēju efektīvi izvietot brīvo kapitālu. To var noskaidrot ar speciālu aprēķinu palīdzību. Noskaidrojot visu par kompānijas ekonomisko stāvokli, tālāk var uzzināt, cik pievilcīga ir cena, par kādu tiek tirgotas akcijas.

Uzzināt, kuri ir monopoluzņēmumi nav grūti, bet grūti ir atrast tādu monopoluzņēmumu, kuru lēti pārdod. Bafets zina, ka par fondu tirgus konsensusu ir jāmaksā dārga cena un, ka nauda ir jāinvestē tad, kad neviens cits par šīm investīcijām neinteresējas. Katrā ziņā jāizvairās darboties ar kompānijām, kuras investoru vidū ir ļoti populāras. Cik svarīga pirkšanas brīdī ir akcijas cena? Ļoti svarīga. Daudzi investīciju analītiķi uzskata, ka, ja pērk monopoluzņēmuma akcijas ar domu tās noturēt savā portfelī ne vienu gadu vien, tad par cenu var nedomāt. Tie pamatīgi kļūdās. Cena, kuru maksājam par akciju, beigu beigās nosaka investīciju gada ienesīgumu un to, cik bagātāki kļūsim.

Piemēram, „Wrigley” akcijas 1989.gadā kotējās diapazonā no 11,8 līdz 17,9 ASV dolāriem par akciju. Pēc 10 gadiem, 1999.gadā, to kurss bija izaudzis līdz 100 ASV dolāriem par akciju. Ja 1989.gadā akcijas būtu iepirkas par 11,8 dolāriem un 1999.gadā pārdotas par 100 dolāriem, tad investīciju ienesīgums pirms nodokļu nomaksas būtu 23,8% gadā. Bet, ja akcijas būtu pirktas par 17,9 dolāriem un pārdotas par 100 dolāriem, gada ienesīgums būtu tikai 18,7%. Pieņemsim, ka 1989.gadā „Wrigley” akcijās ir ieguldīti 100 tūkstoši dolāru, pērkot akcijas par 17,9 dolāriem pie gada likmes 18,7%. 1999.gadā ieguldījumi būtu izauguši

līdz 555 273 dolāriem. Bet, ja par tiem pašiem 100 tūkstošiem dolāru būtu iegādātas akcijas par 11,8 dolāriem, tad pie gada likmes 23,8% īpašums būtu pieaudzis 1999.gadā līdz 845 680 dolāriem. Starpība ir 290 406 dolāri! Vairāk maksā – mazāk nopelna. Mazāk maksā – vairāk nopelna. Investīciju ienesīgumu aprēķina, dalot kopējo ieguldījumu summu ar vienas akcijas cenu un aprēķinot kvadrātsakni 10-tajā (gadi) pakāpē.

6.3. V.Bafeta matemātiskie instrumenti.

Pirms sākt akciju sabiedrības analīzi, nepieciešams savākt tādus dokumentus, kā bilanci, peļņas un zaudējumu aprēķinu, datus par vēsturisko peļņu uz akciju un pašu kapitāla rentabilitāti uz akciju.

Tālāk aprakstītie Vorena Bafeta pielietotie aprēķini domāti, lai iegūtu labāku priekšstatu par uzņēmuma, kuru pēta, ekonomisko dabu. Aprēķini ļauj apskatīt dažādos rakursos pētāmās kompānijas peļņas iespējas. Stabila kompānijas peļņa nodrošina atdeves nākotnē prognozējamību, un tieši atdeves nākotnē prognozes ir biržas analītiķa darbības būtība.

Finansu aprēķins Nr.1: vienkārša peļņas prognoze.

Ar šo sākas pētāmās kompānijas statistiskās analīzes process. Tiek apskatīta kompānijas peļņa attiecībā uz akciju par vairākiem gadiem un veikts salīdzinājums. Novērtējam, vai peļņa ir stabila un pakāpeniski pieaugoša. Bafets īpašu interesi izrāda par kompānijām, kurām ilgu laiku ir bijis pakāpenisks peļņas pieaugums, bet pēdējā brīdī ir saskārusies ar kādām problēmām, kuras iespaido peļņas lielumu.

Finansu aprēķins Nr.2: investīciju sākuma rentabilitātes noteikšana.

Bafets pieturās pie neortodoksāla uzskata par kompāniju peļņu. Viņš uzskata kompānijas par savām proporcionāli saviem ieguldījumiem kompānijas kapitālā. Ja kompānija ir nopelnījusi 5 dolārus uz akciju un Bafetam pieder 100 kompānijas akcijas, tad viņš uzskata, ka ir nopelnījis 500 dolārus. Bafets uzskata, ka, ja par akciju ir samaksāti 25 dolāri, bet kompānijas peļņa attiecībā uz akciju ir 5 dolāri, tad investīciju sākuma rentabilitāte ir 20% (5 dolāri : 25 dolāri – 20%). Tātad pirkšanas cena nosaka investīciju rentabilitāti.

Finansu aprēķins Nr.3: peļņas pieauguma attiecībā pret akciju tempa noteikšana.

Uzņēmuma vadības spēja peļņas apmēru attiecībā uz akciju paaugstināt ir atslēga uz kompānijas akcionāru kapitāla palielinājumu. Lai peļņa attiecībā uz akciju pieaugtu,

kompānijai nesadalītā peļņa ir jāizmanto tā, lai tā dotu papildus peļņu. Un šīs peļņas attiecībā pret akciju pieaugums ar laiku palielina šo akciju tirgus kotējumus. Ātrākā un vienkāršākā matemātiskā metode, kas ļauj pārbaudīt kompānijas vadības spēju palielināt peļņu uz akciju, ir gada saliktā procenta peļņas pieauguma aprēķins par pēdējiem gadiem. Šie skaitļi ļauj ne tikai izsekot līdz peļņas pieaugumam perspektīvā un pēdējā laikā, bet arī noskaidrot ne tikai kompānijas panākumu dabu ilgtermiņā, bet arī uzņēmuma vadības darbības efektivitāti pēdējos gados. Piemēram, peļņa attiecībā pret akciju avīžu gigantam „Gannett Co”:

„Gannett Co” peļņa no 1990.gada līdz 2000.gadam	
<i>Gads</i>	<i>Peļņa uz akciju (ASV dolāri)</i>
1990	1,18 (tagadnes vērtība)
1991	1,00
1992	1,20
1993	1,36
1994	1,62
1995	1,71
1996	1,89
1997	2,50
1998	2,86
1999	3,30
2000	3,70 (nākotnes vērtība)

Lai aprēķinātu peļņas uz akciju gada salikto pieaugumu, pirmo gadu pieņem par tagadnes vērtību. Šajā gadījumā tie ir 1,18 dolāri 1990.gadā. Par nākotnes vērtību pieņem kompānijas peļņu 2000.gadā, t.i., 3,7 dolāri. Finansu kalkulatorā ievada tagadnes vērtību, nākotnes vērtību un pieauguma gadu skaitu (10). Izrādās, ka desmit gadu laikā gada saliktais ienākums bija 12,1%. To aprēķinām, dalot nākotnes vērtību ar tagadnes vērtību un no rezultāta izvelkot sakni 10-tajā pakāpē. To pašu dara ar periodu no 1995. līdz 2000.gadam, iegūstot gada salikto ienākumu 16,6%. Salīdzinot abus iegūtos ciparus, redzam, ka kompānijas peļņas gada pieaugums par pieciem gadiem periodā no 1995.gada līdz 2000.gadam bija augstāks par pieaugumu 10 gados. Kādēļ situācija ir mainījusies? Varbūt

kompānija ir izpirkusi pati savas akcijas vai izdevīgi ieguldījusi nesadalīto peļņu jaunos papildus ienākumus nesošos projektos? Iemesli var būt visdažādākie. Peļņas attiecība pret akciju palielināšanās ar laiku noved pie šo akciju tirgus kotēšanas palielināšanās.

Finansu aprēķins Nr.4: Kompānijas vērtības noteikšana salīdzinājumā ar valsts obligācijām.

Visas kompānijas, kas pretendē uz investīcijām, konkurē savā starpā par investoru naudu. ASV drošākā vieta investīcijām ir ASV finansu ministrija. Valsts obligāciju ienesīgums konkurē ar citu, arī akciju, investīciju ienesīgumu. Salīdzinot investīciju vērtību ar valsts obligāciju ienesīgumu, var noteikt šo investīciju lietderību. Daudzi analītiķi uzskata, ka dalot peļņas attiecību pret akciju lielumu ar valsts obligāciju tagadnes ienesīgumu, iegūst kompānijas akciju iekšējo vērtību. Īstenībā gan runa iet par kompānijas vērtību tikai attiecībā uz valsts obligācijām.

Finansu aprēķins Nr.5: Kāpēc Bafets dod priekšroku kompānijām ar augstu kapitāla rentabilitāti?

Vorens Bafets akcijas aplūko kā akcijas – obligācijas, ja akciju procentu likme ir vienāda ar kompānijas akcionāru kapitāla gada rentabilitāti. Tādēļ kompānijas peļņu attiecībā uz akciju var apskatīt kā ienākumu, ko izmaksā pēc obligācijām. Piemēram, ja kompānijas akcionāru kapitāls ir 10 dolāri attiecībā uz vienu akciju, bet tīrā peļņa ir 2,5 dolāri par akciju, tad Bafets zina, ka kompānijas akciju ienesīgums ir 25% ($2,5 \text{ dolāri} : 10 \text{ dolāri} = 25\%$). Bet tā kā kompāniju peļņa gadu no gada variējas, akciju – obligāciju ienesīgums nav fiksēts, kā tas ir parastu obligāciju gadījumā. Kad šis mainīgais akciju – obligāciju ienesīgums pieaug, tas var veikt īstus brīnumus ar investora naudu. Ja tas samazinās, tad Bafetu šādas investīcija neinteresē.

Finansu aprēķins Nr.6: Investīciju gaidāmā gada ienesīguma aprēķins.

Bafets nosaka kompānijas iekšējo vērtību kā visu tās nākotnes ienākumu summas pieskaitījumu tagadnes vērtībai. Pie tam par diskonta likmi tiek pieņemts valsts obligāciju ienesīguma līmenis. Bafets nelūkojas simts gadus uz priekšu. Viņš prognozē pētāmās kompānijas bilances vērtības pieaugumu uz akciju ne vairāk kā piecus, desmit gadus uz priekšu. Viņš veido savas prognozes, pētot kompānijas pašu kapitāla rentabilitātes tendences par pagājušajiem gadiem, atrēķinot no peļņas daļu, kas tiek izmaksāta akcionāriem dividenžu veidā. Bafets aptuveni novērtē, kāds būs kompānijas pašu kapitāla lielums, piemēram, pēc pieciem gadiem. Tad tas tiek sareizināts ar prognozēto kapitāla rentabilitāti – to, kāda tā būs uz konkrēto brīdi. Tādā veidā Bafets nosaka kompānijas gada peļņu nākotnē. Izmantojot šo

aprēķināto lielumu, viņam ir iespēja prognozēt kompānijas akciju biržas kotēšanas nākotnē. Ņemot par tagadnes vērtību cenu, ko par akciju prasa šodien, tālāk aprēķina investīciju salikto gada ienesīgumu un salīdzina ar ienesīgumu, ko sola citi iespējamie kapitāla ieguldījumi, ievērojot nepieciešamību apsteigt inflācijas tempus. Bafets nosaka arī kompānijas tirgus vērtību nākotnē, prognozējot peļņu nākotnē. Šie dati ļauj noteikt investīciju, kuras tiek ieguldītas kompānijā, gada salikto ienesīgumu. Kad nosaka akcijas tirgus vērtību, jāizvēlas koeficients „cena/peļņa”, ar ko tiek sareizināta prognozējamā peļņa. Aprēķini būs tuvāki īstenībai, ja ņems šī koeficienta vidējo vērtību par vairākiem pēdējiem gadiem. Jāveic aprēķini arī ar pēdējo gadu augstāko un zemāko koeficientu, lai labāk varētu stādīties priekšā, kas gadāms nākotnē. Jāņem vērā, ka akcijas ne vienmēr kotējas par augstāko koeficientu, kādi kompānijai jebkad ir bijuši. Pārlietu liels optimisms šajā plānā var novest pie katastrofālas kļūdas. Labāk ir pieturēties pie cenas vidējās attiecības pret peļņu pēdējos gados, īpaši, ja starpība starp augstāko un zemāko koeficientu ir iespaidīga.

Finansu aprēķins Nr.7: akciju vērtības nākotnē prognozēšana ar gadu peļņas pieauguma tempu palīdzību.

Zinot to, kādā tempā pieaug kompānijas peļņa, var novērtēt tās peļņu nākotnē un ar tās palīdzību prognozēt akciju kotēšanu nākotnē. Kad zina cenu, kāda ir samaksāta par akcijām, kā arī to, kāda būs tirgus vērtība pēc noteikta gadu skaita, var izskaitļot ieguldītā kapitāla prognozējamo atdevi. Ja kompānija ir patēriņa preču monopoluzņēmums, tad, izmantojot gada vidējo peļņas pret akciju pieaugumu, var prognozēt uzņēmuma akciju tirgus vērtību nākotnē. Bafets vēlas zināt atbildi uz jautājumu: ja viņš iegādātos uzņēmuma akcijas par cenu X, tad kāds būs ieguldītās naudas kopējais pieauguma temps nākamo gadu laikā, ņemot vērā kompānijas pastāvošo ekonomisko realitāti? Tādā veidā rīkojoties, Bafets var pirkt akcijas, neatskatoties uz to, kā ikdienā tās novērtē Wall-Street. Bafets savas prognozes salīdzina ar citu potenciālo investīciju ienesīgumu.

Finansu aprēķins Nr.8: Kāpēc Bafets mīl akciju izpiršanas programmas, vai kā kompānija var padarīt bagātākus savus akcionārus, izpērkot akcijas.

Ieguldot naudu kādā lieliskā patēriņa preču monopoluzņēmumā, Bafets sāk izdarīt spiedienu uz kompānijas direktoru padomi, pieprasot iniciēt apgrozībā esošo akciju izpiršanas programmu. Viņš to dara tādēļ, ka saprot, ka kompānijai izpērkot akcijas, to apgrozībā esošais skaits samazinās, kas nozīmē, ka Bafeta daļa kompānijā palielinās arī tad, ja viņš tajā vairs neiegulda ne centa. Pieņemsim, ka apgrozībā ir kādas kompānijas 100 miljoni akciju. Bafetam pieder 10 miljoni no tām, t.i., visa uzņēmuma 10%. Ja kompānija izpirks 40 miljonus akciju, tad apgrozībā paliks tikai 60 miljoni akciju. Tad Bafeta daļa kompānijā

izaugs no 10% līdz 16,6%. Un tas bez papildus ieguldījumiem no viņa puses. Viņa daļa palielinās uz kompānijas pašu kapitāla rēķina. Pateicoties akciju izpirkšanai, kompānijai ir iespēja palielināt peļņu pret akciju, vienlaicīgi palielinot akcionāru daļu tās kapitālā. Akciju izpirkšanas rezultātā pīrāga izmērs paliek iepriekšējais, bet atsevišķi gabali paliek lielāki. Akciju izpirkšanai ir ekonomiska nozīme ļoti augstas akciju tirgus vērtības apstākļos.

Finansu aprēķins Nr.9: kā uzzināt, uz kā rēķina palielinās peļņa uz akciju.

Analizējot vērtspapīrus, ir svarīgi zināt, kas izraisa peļņas pieaugumu. Vai tas tiek panākts uz uzņēmuma sekmīgas ekonomiskās attīstības rēķina? Vai arī runa iet par finansu manipulācijām, kad samazinās akciju daudzums, kuras ir apgrozībā? Vai arī zināmu lomu šeit spēlē abi faktori kopā? To var noskaidrot, salīdzinot kompānijas kopējās peļņas pieauguma tempus ar peļņas uz akciju pieauguma tempiem, jo peļņas uz akciju lielums tiek noteikts, dalot kopējo peļņu ar akciju skaitu, kuras atrodas apgrozībā. Jaunu akciju izpirkšana var palielināt peļņu uz akciju pat tad, ja kopējā peļņa nepieaug. Vēl jo vairāk, peļņa uz akciju var palielināties pat tādā gadījumā, ja kopējā peļņa, ko gūst kompānija, samazinās. Lai noteiktu, vai peļņas uz akciju pieaugumu ir izraisījis reāls peļņas pieaugums vai akciju, kuras atrodas apgrozībā, skaita samazināšanās (vai arī abu faktoru kombinācija), jānosaka peļņas gada pieauguma temps un tas jāsalīdzina ar peļņas uz akciju gada pieauguma tempu. Akciju no apgrozības izņemšanas programmu izmantošana var vairost akcionāru bagātību, bet nevar aizstāt kompānijas peļņas reālo pieaugumu. Kad kompānija piedzīvo problēma, tās spēju iziet no krīzes situācijas un atjaunot izaugsmi beigu beigās nosaka ekonomisko dzinēju spēks, monopola stabilitāte, bet ne finansiālās viltības. Akciju izpirkšana reizēm veicina kompānijas ekonomisko rādītāju uzlabošanos, reizēm piesedz kompānijas darba sliktos rezultātus.

Finansu aprēķins Nr.10: Kā novērtēt kompānijas vadības spēju izdevīgi izmantot nesadalīto peļņu.

Kad kompānija gūst peļņu, tai jānolemj, ko ar to iesākt. Parasti daļu peļņas nākas izdot kapitāla resursu, dažādu ražošanas līdzekļu, ar kā palīdzību kompānija gūst peļņu, atjaunošanai. Bafets šo peļņas daļu dēvē par saistīto ar peļņu. Patēriņa preču monopoluzņēmumi tomēr ar nesadalīto peļņu rīkojas prasmīgāk nekā izejvielu uzņēmumi. Kompānijas, kuras māk veiksmīgi izmantot nesadalīto peļņu ilgā laika periodā, savus akcionārus padara bagātākus, nekā kompānijas, kuras par to nerūpējas. Izejvielu kompānijām arī ir iespēja pieturēt peļņu, bet augstā operāciju pašizmaksa, kas tām piemīt, neļauj šo nesadalīto peļņu izmantot tādā veidā, lai tas ievērojami iespaidotu nākamo peļņu pieaugumu. Rezultātā rodas sastinguma situācija akciju kotēšanā. Patēriņa preču monopoluzņēmumi

turpretī var peļņu pieturēt un izdevīgi to izmantot, palielinot kopējo peļņu apjomu, akciju kotēšanu tirgū un akcionāru pārticību.

Finansu aprēķins Nr.11: Internets un Vorena Bafeta īstermiņa arbitražas operācijas.

Arbitražas spēles noteikumus Bafets apguva no Grema. Grems, balstoties uz Maijera Vainstaina klasisko grāmatu „Arbitražas operācijas ar vērtspapīriem” (Meyer H.Weinstein, „Arbitrage in Securities”, 1931), spīdoši šo tēmu apspēlēja savā „Vērtspapīru analīze” 1951.gada izdevumā. Grems apgalvo, ka funkcionējoša uzņēmuma pārdošanas gadījumā uz lielu peļņu var cerēt tikai gadījumā, ja akcija ir nopirkta pirms paziņojuma par pārdošanu. Grems arī atzīmē, ka pēc paziņojuma par pārdošanu, bet līdz pārdošanas realizācijai, veidojas ievērojama plaisa starp izsludināto pārdošanas cenu un tirgus akciju kursu. Tieši šādu arbitražu Bafets uzskata par visienesīgāko. Ņemot vērā šīs investīciju formas sarežģītību un virkni faktoru, kuri jāievēro, Grems izveidojis formulu (5.1.), kura ļauj noteikt potenciālo darījuma peļņu:

$$\text{Gada rentabilitāte} = (CG - L(100\% - C))/YP, \quad (5.1.)$$

kur

G – sagaidāmie ienākumi veiksmes gadījumā;

L – sagaidāmie zaudējumi neveiksmes gadījumā;

C – procentos izteikta gaidāmā veiksmes iespēja;

Y – sagaidāmais akciju pārvaldīšanas laiks gados;

P – akciju tagadnes vērtība.

Šī formula ņem vērā neveiksmes iespēju, kurai ir jāpievērš uzmanība visās šāda tipa operācijās.

Ja darbojas ar ārvalstu uzņēmumiem, jāsāk ir ar mājas lapas www.mergerstat.com apmeklēšanu. Šeit katru dienu var atrast aktuālo kompāniju apvienošanās informāciju. Var pierakstīt kompāniju nosaukumus, to akciju simbolus un sekot tām. Kad sāk veidoties ievērojama cenu plaisa, piezvana uz kompāniju un noskaidro interesējošās detaļas un noskaidro, vai apvienošanās tiešām ir gaidāma un kad. Ja kompānijā informāciju apstiprina, tad ar Grema formulas palīdzību nosaka, vai ir vērts ieguldīt. Tā nav grūta spēle un Bafetam ilgu gadu šajā spēlē ir veicies. Arbitražas operācijā var nopelnīt lielu naudu un šai investīciju sfērai tiešām ir vērts pievērst uzmanību. Tomēr vienmēr jāatceras, ka Bafets arbitražas operācijās iesaistās tikai pēc tam, kad par kompānijas pārdošanu vai likvidāciju ir

paziņots oficiāli. Ja tiek mēģināts ar to nodarboties līdz oficiālā paziņojuma saņemšanai (uz baumu pamata), ir risks iesaistīties vilinošā, bet potenciāli arī bīstamā avantūrā, kas ir piebeigusi ne vienu vien spēcīgu spēlmani.

6.4. Bafeta pētījuma anketa.

1. Vai kompānija ir atpazīstama kā plaša patēriņa preču monopoluzņēmums?
2. Vai saprotams, kāda ir produkta, ko kompānija ražo, jēga?
3. Ja kompānija ir plaša patēriņa preču monopoluzņēmums – kāda ir varbūtība, ka produkcija varētu novecot vai tikt ar kaut ko nomainīta tuvāko divdesmit gadu laikā?
4. Vai kompānija ir konglomerāts?
5. Kāda ir kompānijas peļņas uz akciju vēsture?
6. Vai kompānijas pašu kapitāla rentabilitāte ir stabila?
7. Cik ļoti kompānija ir apgrūtināta ar parādiem?
8. Vai pētāmā kompānija aktīvi izpērk savas akcijas?
9. Vai kompānijai ir iespēja regulēt cenu saskaņā ar inflācijas tempiem?

7. A/s “Grindeks” un a/s “Olainfarm” salīdzinājums

7.1. A/s “Grindeks” un a/s “Olainfarm” salīdzinājums pēc ikgadējo vadības ziņojumu informācijas.

Tabulā tiek salīdzināti fakti par a/s „Grindeks” un a/s „Olainfarm” darbību laika periodā no 2002. līdz 2005. gadam, izmantojot informāciju no attiecīgās kompānijas ikgadējiem vadības ziņojumiem, kuri atrodami uzņēmumu mājas lapās:

7.1.tabula

A/s “Grindeks” un a/s “Olainfarm” salīdzinājums pēc ikgadējo vadības ziņojumu informācijas.

Grindeks	Olainfarm	Secinājumi
Biržas kods: GRD1R Nominālvērtība: 1,00 LVL Kopējais vērtspapīru skaits: 9 585 000	Biržas kods: OLF1R Nominālvērtība: 1,00 LVL Kopējais vērtspapīru skaits: 10 252 365	
2002. gads Par 71% palielinājusies rentabilitāte, ko veicināja pāreja uz resursu efektīvas pārvaldības principiem, rentablu projektu un produktu pārdošanas īpatsvara palielinājums, kā arī pastāvīgo izmaksu optimizēšana. Tirgū aktīvi tiek virzīts oriģinālprodukts Mildronāts . Kopumā produkcija tiek eksportēta uz 36 pasaules valstīm. Tiek turpināts realizēt investīciju programmu, galvenokārt veicot ražošanas modernizāciju un jaudas palielināšanu. Kopējais investīciju apjoms 2002.gadā sasniedz 967 535 latu.	2002. gads Uzņēmuma attīstības politikas izmaiņu gads. No vienkārša gatavo zāļu formu un aktīvo ķīmisko substanču ražotāja kļūst par oriģinālo preparātu ražotāju. Starptautiskās rekonstrukcijas un attīstības bankas kredīta kapitalizācija, kuras rezultātā tiek samazinātas kreditoru saistības par 2 661 276 latiem un par attiecīgu summu palielināts uzņēmuma kapitāls.	Abi uzņēmumi ir oriģinālu preparātu ražotāji. „Grindeks” investē ražošanas modernizācijā un jaudas palielināšanā. „Olainfarm” palielinās uzņēmuma kapitāls, jo notikusi kredīta kapitalizācija.

Grindeks	Olainfarm	Secinājumi
2003. gads Par 85,5% palielinājusies uzņēmuma neto peļņa. Tiek nostiprinātas pozīcijas arī NVS valstu tirgos, aktīvi virzot oriģinālproduktu Mildronāts u.c. Tiek izveidotas stabilas partnerattiecības ar Latvijas zāļu lielražotāju AS Kalceks un pārņemta tā produkcijas pārdošana. Oriģinālprodukta Mildronāts apgrozījums pieaug par 46,5% un tiek atzīts par vienu no eksportspējīgākajiem valsts produktiem. Tiek turpināta investīciju programmas realizēšana, galvenokārt veicot ražošanas modernizāciju un jaudas palielināšanu. Tiek ieguldīts nopietns darbs produktu portfeļa stratēģijas veidošanā, kā arī jauno produktu pētniecībā un izstrādē. Tirgū tiek ievadīts jauns augu valsts produkts – Herbastress.	2003. gads Uzņēmuma darbības rezultātus ietekmē ārvalstu valūtas kursa svārstības, kā rezultātā ir zaudējumi. Zaudējumus plānots segt, piesaistot papildu finansējumu no iespējamiem investoriem. Ņemot vērā arvien pieaugošās prasības zāļu ražotājiem, tiek iegādātas modernākas iekārtas, bet telpu rekonstrukcija veikta saskaņā ar ES pieņemtām prasībām un stingriem ASV standartiem. Pastāvīgi norisinās darbs pie uzņēmuma konkurētspējīga produktu portfeļa izveidošanas. Veiksmīgi norisinās darbs pie valsts pasūtījumu iegūšanas.	„Grindeks” oriģinālprodukta Mildronāts, kas atzīts pat vienu no eksportspējīgākajiem produktiem, apgrozījuma straujš kāpums. „Grindeks” turpina investēt ražošanas modernizācijā un jaudas palielināšanā. Pēta un izstrādā jaunus produktus. „Olainfarm” gadu beidz ar zaudējumiem valūtas kursu svārstību ietekmē. Tomēr iegādājas modernākas iekārtas un veic telpu rekonstrukciju, strādā pie konkurētspējīga produktu portfeļa izveidošanas.
2004. gads Tiek sasniegts jauns peļņas rekords – salīdzinājumā ar 2003.gadu pieaugums par 32%. Turpinās stabila ekonomiskā augšupeja, kas balstīta uz koncerna tālāku attīstību, specializējot ražotnes un meklējot izdevīgus sadarbības piedāvājumus citās valstīs. Turpinās oriģinālprodukta Mildronāts pārdošanas apjomu pieaugums Krievijā un NVS valstīs, paplašinās citi esošie noieta tirgi.	2004. gads Tiek veikti ieguldījumi celtniecības darbos un modernu iekārtu iegādē. Kā jau iepriekš prognozēts, uzņēmums gadu beidz ar zaudējumiem, galvenokārt saistīta ar amortizācijas un nolietojuma atskaitījumu summas pieaugumu sakarā ar uzņēmuma veiktajiem ilgtermiņa ieguldījumiem un zaudējumiem no eiro valūtas kursa svārstībām. Zaudējumus plāno segt no nākotnes peļņas.	„Grindeks” jauns peļņas rekords. „Olainfarm” – zaudējumi, kas galvenokārt saistīti ar amortizācijas un nolietojuma atskaitījumu summas pieaugumu sakarā ar ilgtermiņa ieguldījumiem. „Grindeks” specializē ražotnes, meklē izdevīgu sadarbības piedāvājumus citās valstīs.

Grindeks	Olainfarm	Secinājumi
2005. gads Bruto peļņa attiecībā 2004.gadu pieaugusi par 69%. Apgrozījuma pieaugums sasniegts, pateicoties aizvien pieaugošajiem gatavo zāļu realizācijas apjomiem, īpaši uzsverot oriģinālprodukta Mildronāts pārdošanas rezultātus Krievijas un NVS tirgū. Tie izvērstā darbība Eiropas Savienības valstīs. Veiktas nozīmīgas investīcijas produktu portfeļa un oriģinālproduktu attīstībā. Uzsākta vairāku kompānijas oriģinālproduktu starptautiskas nozīmes klīnisko pētījumu programma. Uzsākta virkne vērienīgu investīciju projektu – jaunas perorālo zāļu formu ražotnes celtniecība un jaunas aktīvo farmaceitisko vielu analītiskās mērogošanas laboratorijas izveide.	2005. gads Tiek veikta ražotnes rekonstrukcija saskaņā ar ES prasībām. Tiek veikta ķīmisko izejvielu un ķīmiskās produkcijas nolikta rekonstrukcija, ķīmiskās ražošanas iekārtu rekonstrukcija, pakāpenisko veicot visu aktīvo farmaceitisko ingredientu ražošanas sertifikāciju saskaņā ar starptautiskajām prasībām. Tiek veikti remontu laboratorijās, laboratoriju akreditācija, iegādātas nepieciešamais tehnoloģiskais un analītiskais aprīkojums. Tiek uzlabota kvalitātes nodrošināšanas sistēma. Pārskata gada peļņu ir paredzēts novirzīt iepriekšējo periodu nesegto zaudējumu segšanai.	Abi uzņēmumi strādājuši ar peļņu. „Grindeks” investē produktu portfeļa un oriģinālproduktu attīstībā, uzsāk virkni vērienīgu investīciju produktu. „Olainfarm” veic ražotnes rekonstrukciju, remontus laboratorijās, uzlabo kvalitātes nodrošināšanas sistēmu. Peļņu „Olainfarm” novirza iepriekšējo periodu nesegto zaudējumu segšanai.

Izvērtējot a/s „Olainfarm” un a/s „Grindeks” darbību laika periodā no 2002.gada līdz 2005.gadam, izmantojot vadības ziņojumus par attiecīgiem laika periodiem, priekšroka investīcijām dodama a/s „Grindeks”, kura nestrādā ar zaudējumiem, neskatoties uz pastāvīgām investīcijām. A/s „Grindeks” atšķirībā no a/s „Olainfarm” izceļas ar konkrētiem oriģinālproduktiem – Mildronāts, Herbastress u.c.

7.2. A/s “Grindeks” un a/s “Olainfarm” salīdzinājums pēc Vorena Bafeta pētījuma anketas.

1. *Vai kompānija ir atpazīstama kā plaša patēriņa preču monopoluzņēmums?*

Abi uzņēmumi ir gatavo zāļu un ķīmisko vielu un aktīvo farmaceitisko ingredientu ražotāji un tos var uzskatīt par farmācijas monopoluzņēmumiem.

2. *Vai saprotams, kāda ir produkta, ko kompānija ražo, jēga?*

Ir absolūti skaidrs, ko šie uzņēmumi ražo – gatavās zāles, ķīmiskās vielas, aktīvos farmaceitiskos ingredientus.

3. *Ja kompānija ir plaša patēriņa preču monopoluzņēmums – kāda ir varbūtība, ka produkcija varētu novecot vai tikt ar kaut ko nomainīta tuvāko divdesmit gadu laikā?*

Varbūtība, ka produkts novecos, protams, pastāv, bet abi uzņēmumi pastāvīgi veic nozīmīgas investīcijas produktu portfeļa un oriģinālproduktu attīstībā.

4. *Vai kompānija ir konglomerāts?*

Konglomerāts – apvienība, korporācija, kurā apvienoti dažādu nozaru uzņēmumi un firmas – šie abi uzņēmumi nav, jo darbojas tikai vienā – farmācijas nozarē.

5. *Kāda ir kompānijas peļņas uz akciju vēsture?*

7.2.tabula

Peļņa uz akciju.

Grindeks

Gads	Akciju skaits	Peļņa	Peļņa uz akciju EPS koeficients
2002	7735000	1000779	0.13
2003	7735000	1670084	0.22
2004	7735000	2907695	0.38
2005	9585000	4517140	0.47

Olainfarm

Gads	Akciju skaits	Peļņa	Peļņa uz akciju EPS koeficients
2002	10252365	198527	0.02
2003	10252365	-293352	-0.03
2004	10252365	-525646	-0.05
2005	10252365	612566	0.06

Kā redzams tabulā, peļņa uz akciju a/s „Grindeks” ik gadu pakāpeniski, vienmērīgi pieaug. Turpretī a/s „Olainfarm” 2003.gadā un 2004.gadā ir strādājusi ar zaudējumiem. Tomēr šie zaudējumi vairāk izskatās pēc īslaicīgiem, vienreizējiem, tā kā to iemesls ir bijis uzņēmuma veiktie ilgtermiņa ieguldījumi un zaudējumi no ārvalstu valūtas kursa svārstībām.

6. *Vai kompānijas pašu kapitāla rentabilitāte ir stabila?*

7.3.tabula

Pašu kapitāla rentabilitāte

Grindeks

Gads	Peļņa pēc nodokļiem	Pašu kapitāls	Pašu kapitāla rentabilitāte
2002	724690	6235926	11.62%
2003	1344266	8646896	15.55%
2004	2410970	8249886	29.22%
2005	4514971	25126207	17.97%
		<i>vidējais</i>	18.59%

Olainfarm

Gads	Peļņa pēc nodokļiem	Pašu kapitāls	Pašu kapitāla rentabilitāte
2002	16361	10100471	0.16%
2003	-348888	9751583	-3.58%
2004	-593983	9157600	-6.49%
2005	346424	9504024	3.65%
		<i>vidējais</i>	-1.56%

Patiesībā, Vorens Bafets šajā brīdī stipri aizdomātos par iespēju izinvestēt a/s „Olainfarm”, tā kā pēc viņa domām, jāorientējas uz pašu kapitāla rentabilitātes rādītāju (pašu kapitāla rentabilitāte ir procentos izteikta peļņas pēc nodokļiem attiecība pret pašu kapitālu), kas nav zemāks par 15%. Tas nozīmē, ka a/s „Grindeks” paliek interesanta iespēja investīcijām – vidējais pašu kapitāla rentabilitātes rādītājs ir 18,59%. Tā kā a/s „Olainfarm” ar savu pašu kapitāla rentabilitāte rādītāju nevar lepoties, ir jāaizdomājas par investīciju iespēju šajā kompānijā. Tomēr jāseko līdzi uzņēmuma turpmākajai darbībai, vērojot kā pašu kapitāla rentabilitāte pieaugs vai kritīsies. Ja kompānijas pašu kapitāla rentabilitāte nav īpaši augsta, tad tās vērtība nevar pieaugt pietiekami ātros tempos, lai padarītu savus akcionārus turīgākus.

7. Cik ļoti kompānija ir apgrūtināta ar parādiem?

Lai kompānija pārvarētu jebkādus pārbaudījumus, ar kādiem tā savā ceļā var sastapties, tai jāpiemīt pietiekamam ekonomiskajam un finansiālajam spēkam. Patēriņa preču monopoluzņēmumos parasti ir tik bagāti, lai tiem nebūtu ilgtermiņa aizņēmumu vai arī viņi ir tuvu šādai situācijai. Standarta novērtējuma kritērijs, kas saistīts ar attiecības noteikšanu starp parādsaistībām un pašu kapitālu, dod tikai aptuvenu nojautu par biznesa īsteno finansiālo spēku, tā kā pašu kapitāls reti tiek izmantots parādu dzēšanai. Tomēr apskatam šo attiecību rezultātus a/s „Grindeks” un a/s „Olainfarm”.

7.4.tabula

Pašu kapitāla rentabilitāte 2

Grindeks

Gads	Kredītsaistības	Pašu kapitāls	Pašu kapitāla rentabilitāte
2002	7271367	6235926	116.60%
2003	7276654	8646896	84.15%
2004	11131308	8249886	134.93%
2005	10833087	25126207	43.11%

Olainfarm

Gads	Kredītsaistības	Pašu kapitāls	Pašu kapitāla rentabilitāte
2002	3812117	10100471	37.74%
2003	6551396	9751583	67.18%
2004	8665381	9157600	94.63%
2005	9547911	9504024	100.46%

Par kompānijas spēju apkalpot un dzēst parādu var spriest tikai pēc peļņas. Var mēģināt atrast atbildi uz jautājumu, cik gadi nepieciešami kompānijai parādu dzēšanai, ja tā parādu dzēšanai novirzīs peļņu? Aprēķins tiek veikts tekošā gada kredītsaistības dalot ar tekošā gada tīro peļņu, kas dos prozaisku skaitu gadu, kas nepieciešami kredītsaistību dzēšanai.

Kredītsaistību dzēšana

Grindeks

Gads	Kredītsaistības	Peļņa pēc nodokļiem	Gadi, kas nepieciešami kredītsaistību dzēšanai
2002	7271367	724690	10
2003	7276654	1344266	5
2004	11131308	2410970	5
2005	10833087	4514971	2

Olainfarm

Gads	Kredītsaistības	Peļņa pēc nodokļiem	Gadi, kas nepieciešami kredītsaistību dzēšanai
2002	3812117	16361	233
2003	6551396	-348888	-19
2004	8665381	-593983	-15
2005	9547911	346424	28

Pēc tabulas redzams, ka a/s „Grindeks” izskatās reāla iespēja dzēst savas kredītsaistības, bet a/s „Olainfarm” ir krietni jāpiedomā, kā rīkoties tālāk. Viens no variantiem varētu būt jaunu akciju emisija.

8. *Vai pētāmā kompānija aktīvi izpērk savas akcijas?*

Akciju izpirkšana un izņemšana no publiskās apgrozības ir izdevīga esošiem akcionāriem, jo tādā veidā palielinās akcionāra daļa īpašumā bez papildus līdzekļu ieguldīšanas. Diemžēl neviena no pētāmajām kompānijām nav savas akcijas laika periodā no 2002.gada līdz 2005.gadam izpirkusi.

9. *Vai kompānijai ir iespēja regulēt cenu saskaņā ar inflācijas tempiem?*

Tā kā nav pieejamas produktu cenas par 2002.gadu, uz šo jautājumu nav iespējams atbildēt. Ja šīs cenas būtu pieejamas, tad aprēķinu varētu veikt, izdalot 2005.gada cenu, ko pieņem par sagaidāmo vērtību, ar cenu 2002. gadā, ko pieņem par tagadnes vērtību, un izvelkot 4-tās (4 gadu periods) pakāpes kvadrātsakni. Ja rezultātā rādītājs nav mazāks par 4%, tad var apgalvot, ka kompānijai ir iespēja pielāgoties inflācijas tempiem.

Izvērtējot Vorena Bafeta pētījumu anketas rezultātus, viennozīmīgi, ja ir nolemts investēt akcijās, tas ir jādara ar a/s „Grindeks” akcijām. Pirkt vai nepirkt akcijas – vienmēr liels jautājums. Tā kā a/s „Grindeks”, ko apskata kā iespējamo brīvās naudas ieguldīšanas vietu, ir farmācijas monopoluzņēmums un tās akcijas var nopirkt par izdevīgu cenu, tad jāpērk. Ja akcijas cena tomēr ir diezgan augsta, jāpagaida vispārējais akciju kotēšanas biržā kritums, nozares kritums vai uzņēmuma iekšējo problēmu brīdis, kas viss parasti izraisa interesējošās kompānijas peļņas samazināšanos. Šāda situācija būs izdevīga akciju pirkšanai.

Kāda ir situācija uz 12.01.2007



7.1.att. Cenas grafiks no 01.01.2006-12.01.2007 a/s GRINDEKS¹



7.2.att. Cenas grafiks no 01.01.2002-14.01.2007 a/s GRINDEKS²

¹ www.baltic.omxgroup.com, 14.01.2007

² www.baltic.omxgroup.com, 14.01.2007

<i>PRICE</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
<i>Open</i>	-	-	3.65	6.90	7.20
<i>High</i>	1.09	3.60	7.45	7.50	7.34
<i>Low</i>	0.50	0.91	3.50	5.65	6.99
<i>Last</i>	0.92	3.60	6.90	7.20	7.10
<i>Change%</i>	+84.00	+291.30	+91.67	+4.35	-1.39
<i>Traded volume</i>	4,456,862	1,268,622	2,114,181	2,498,418	95,433
<i>Turnover, million</i>	3.55	2.44	12.43	16.18	0.68
<i>Capitalisation, million</i>	7.12	27.85	66.14	69.01	68.05

Valūta: LVL

7.3.att. a/s „Grindeks” akciju tirdzniecības vēsture¹

Izvērtējot situāciju, uz doto brīdi tomēr vajadzētu nogaidīt, kamēr, kā jau iepriekš minēts, iestājas vispārējais akciju kotēšanas biržā kritums, nozares kritums vai uzņēmuma iekšējo problēmu brīdis, kas viss parasti izraisa interesējošās kompānijas peļņas samazināšanos un attiecīgi akciju cenas samazināšanos, jo patreiz akcijas cena ir relatīvi tuvu pagājušā gada augstākajai tirdzniecības cenai.

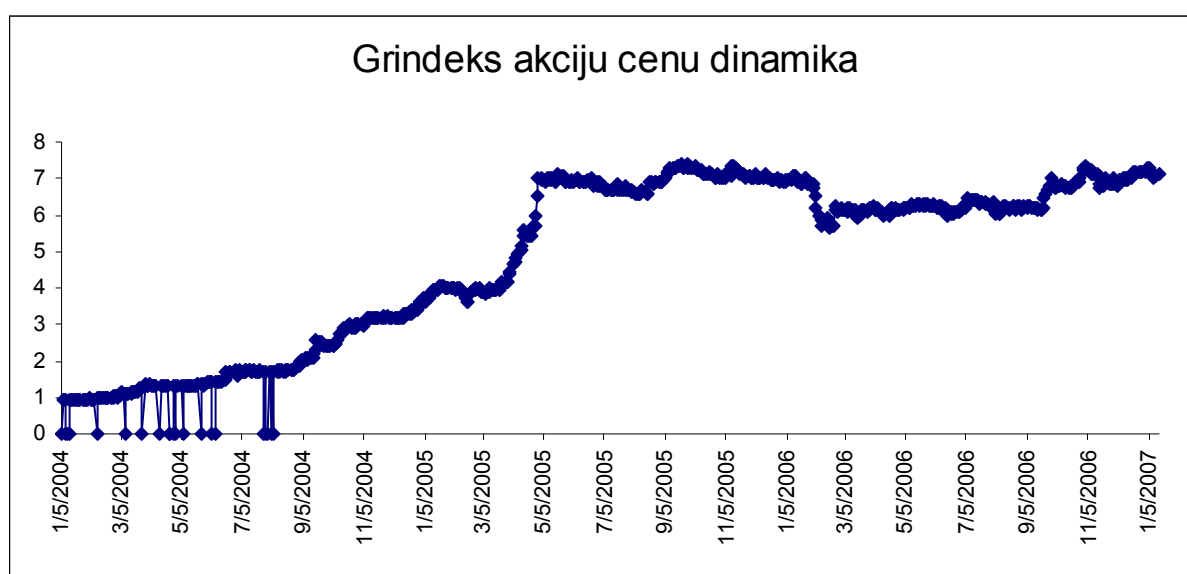
¹ www.baltic.omxgroup.com, 14.01.2007

7.3. Vorena Bafeta investīciju stratēģija Latvijā.

Apskatīsim ko tad Vorens Bafets būtu varējis nopelnīt Latvijā. Pieņemsim, ka sākuma kapitāls ir LVL 10000 un investīciju darbība tiek uzsākta 2004. gada 1. janvārī.

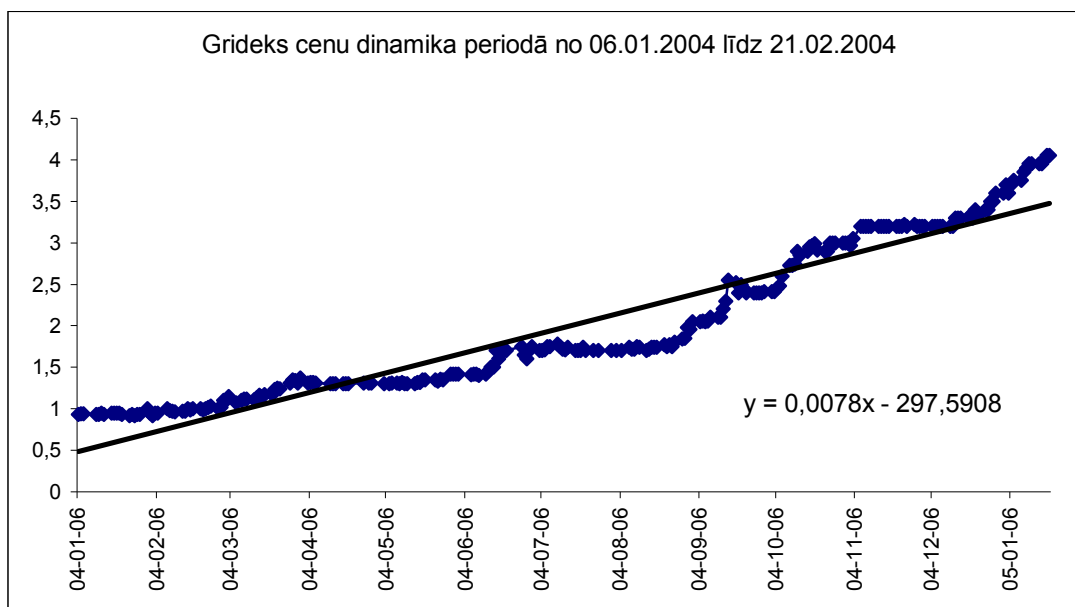
Vispirms parēķināsim ko tad Vorens Bafets būtu varējis nopelnīt ar Grindeks (GRD1R) akcijām.

7.4. attēlā ir redzama Grindeks akciju cena dinamika laika periodā no 01.01.2004 līdz 15.01.2007. Šeit skaidri izdalās trīs akciju cenu augšupejoši trendi.



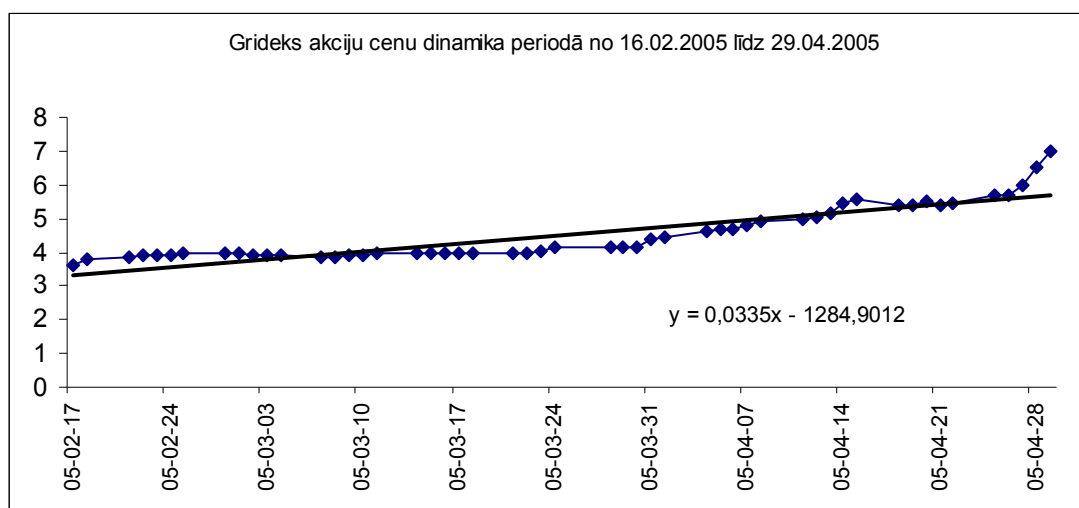
7.4. att. Grindeks akciju cena dinamika laika periodā no 01.01.2004 līdz 15.01.2007

Skaidri iezīmējas trīs periodi, kad akciju cena paaugstinās. Tie ir no 06.01.2004 līdz 21.01.2005, no 16.02.2005 līdz 29.04.2005 un no 08.02.2006 līdz 05.01.2007. Pirmajā periodā akciju cenu paaugstinājumam ir trends $x = 0,0078 \cdot t - 297,5908$ un tas parādīts 7.5. attēlā.



7.5. att. Grindeks cenu dinamika periodā no 06.01.2004 līdz 21.02.2004

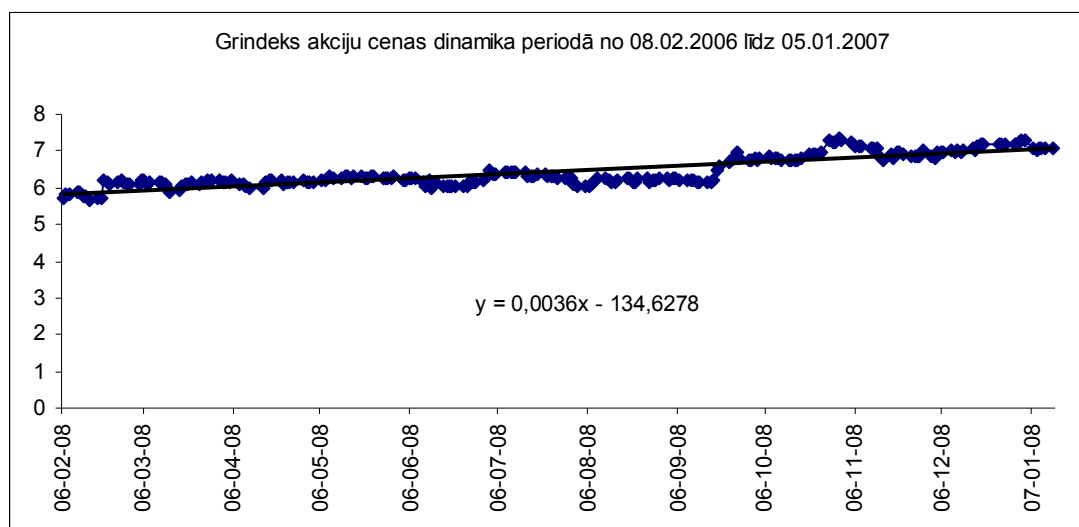
Tātad, ja akcija tiktu nopirkta 05.01.2004 par 0,93 Vorens Bafets par saviem LVL 10000 būtu varējis iegādāties 10752 akcijas un, ja tās pārdotu 21.01.2005 par 4,05, tad saņemtu LVL 43456,60. Nākošais periods, kurā notiek cenu paaugstināšanās ir no 16.02.2005 līdz 29.04.2005. Šajā periodā cenas paaugstināšanās ir trends $x = 0,0335 \cdot t - 1284,9012$. Tas parādīts 7.6.attēlā.



7.6. att. Grindeks akciju cenu dinamika periodā no 16.02.2005 līdz 29.04.2005

Ja savu iepriekš nopelnīto summu Vorens Bafets ieguldītu 16.02.2005 no jauna Grindeks akcijās par cenu 3,62, viņš iegādātos 12029 akcijas un pārdodot tās par LVL 7 29.04.2005 saņemtu LVL 84203. Nākošais cenas pieauguma temps ir periodā no 08.02.2006

līdz šodienai 05.01.2007. Tā trends ir $x = 0,0036 \cdot t - 134,6278$. Cenu pieaugums minētā periodā parādīts 7.7. attēlā.

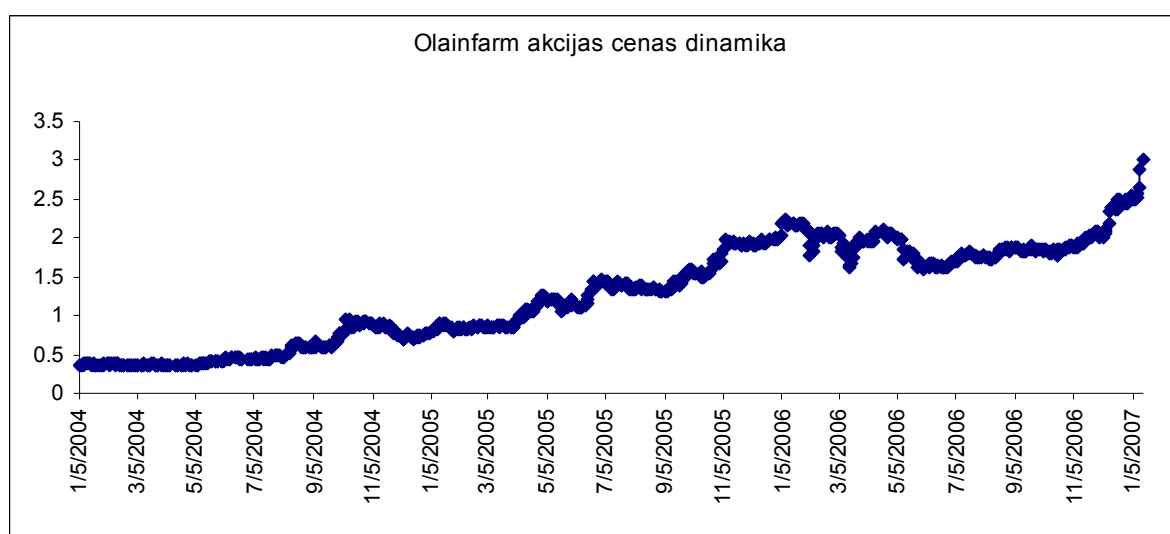


7.7. att Grindeks akciju cenu dinamika periodā no 08.02.2006 līdz 05.01.2007

Ja iepriekšējie līdzekļi tiktu no jauna ieguldīti Grindeks akcijās, tad būtu iespējams nopirkt par cenu LVL 5,7 08.02.2006 pavisam 14772 akcijas un, ja tās pārdotu par LVL 7,3 05.01.2007, tad saņemtu LVL 107835,60. Absolūtā izteiksmē nopelnīts būtu $107835,60 - 10000 = 97835,60$, bet kopējais gada peļņas procents būtu

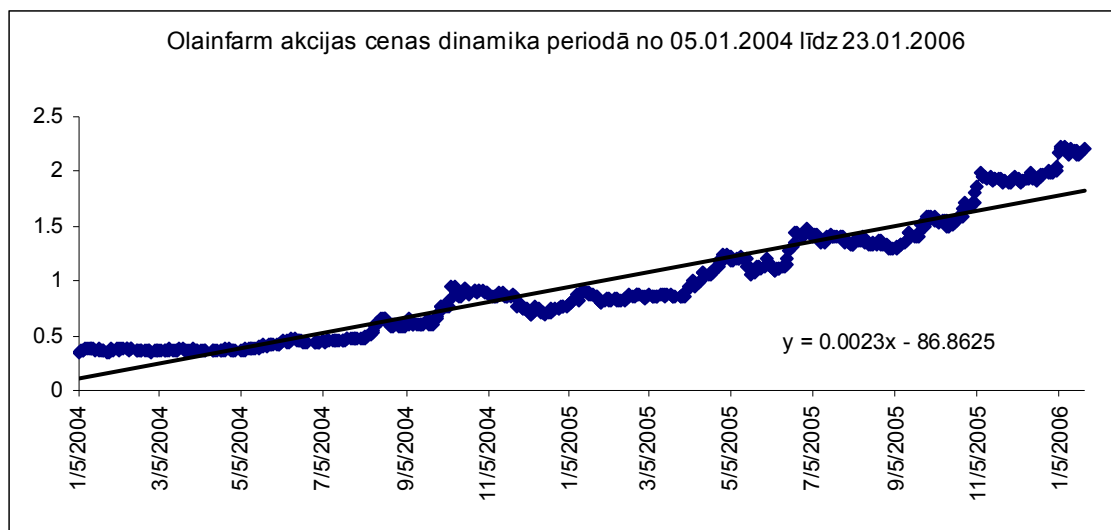
$$i = \left(\sqrt[3]{\frac{107835,60 - 10000}{10000}} - 1 \right) \cdot 100 = 113,9\%.$$

Savukārt, ja tas pats tiktu veikts ar Olainfarm akcijām, rezultāts arī būtu pārsteidzošs, bet tomēr ne tik liels.



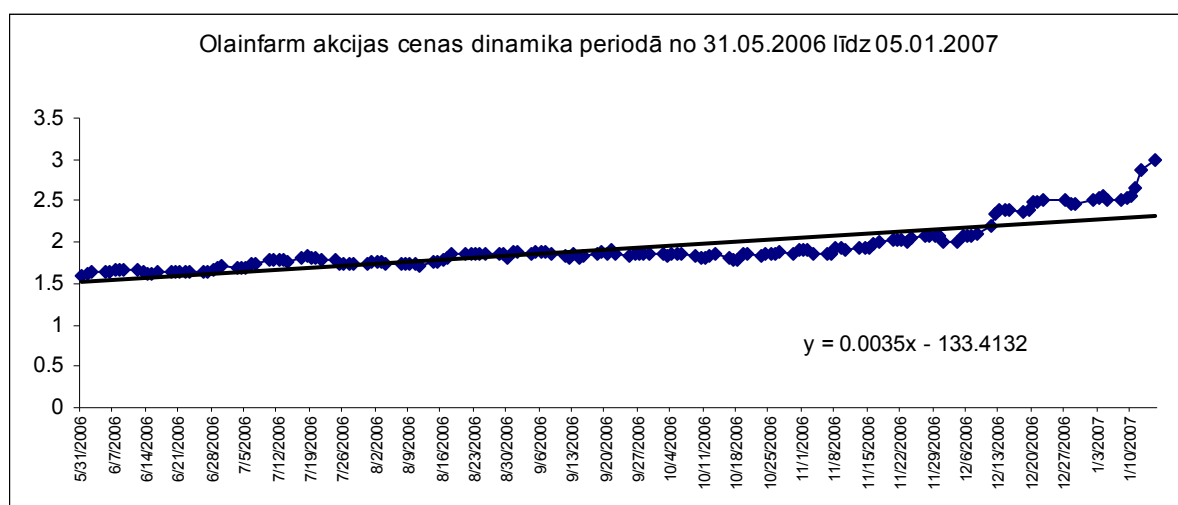
7.8. att Olainfarm akciju cenas dinamika periodā no 01.01.2004 līdz 15.01.2007

Kā redzams 7.9. attēlā Olainfarm akcijām ir tikai divi cenu pieauguma posmi. Pirmais posms ir periodā no 05.01.2004 līdz 23.01.2006. Šajā posmā akciju cena ir pieaugusi no LVL 0,35 līdz LVL 2,2 un tās trends ir $x = 0,0023 \cdot t - 86,8625$.



7.9. att. Olainfarm akcijas cenas dinamika periodā no 05.01.2004 līdz 23.01.2006

Ja Vorens Bafets būtu 05.01.2004 iegādājies akcijas par 0,35, viņš varētu nopirkt 28571 akciju un tās pārdodot 23.01.2006 par LVL 2,2 saņemtu naudu LVL 62856,20. Nākošais cenas pieaugums ir vērojams periodā no 31.05.2006 līdz 05.01.2007, kad cena palielinājās no LVL 1,6 līdz LVL 2,5. Šajā periodā cenas pieauguma trends ir $x = 0,0035 \cdot t - 133,4132$. Tas parādīts 7.10. attēlā.



7.10. att. Olainfarm akcijas cenas dinamika periodā no 31.05.2006 līdz 05.01.2007

Ja iepriekš iegūtos līdzekļus ieguldītu no jauna Olainfarm akcijās par cenu LVL 1,6, tad varētu iegādāties 39285 akciju un pārdodot to par LVL 2,5 05.01.2007 saņemtā investīcija būtu LVL 98212,50. Tātad absolūtā peļņa būtu $98212,50 - 10000 = 88212,50$, bet kopējais gada peļņas procents būtu:

$$i = \left(\sqrt[3]{\frac{98212,50 - 10000}{10000}} - 1 \right) \cdot 100 = 106,6\% .$$

Izdarītie aprēķini parāda Grindeks akciju priekšrocības no Vorena Bafeta investīciju stratēģijas viedokļa.

Starpība no investīciju viedokļa abās investīcijās ir $97835,60 - 88212,50 = 9623,10$, tas ir 96% no ieguldījuma sākuma vērtības.

Secinājumi un priekšlikumi.

Secinājumi

1. Daudziem no mums ir iekrāta nauda un mēs vēlamies, lai tās būtu vēl vairāk. Tiek meklētas jaunas iespējas, kur to ieguldīt. Naudas ieguldījuma iespējas var būt dažādas. Jebkurš no mums var sākt veidot savus uzkrājumus un tos ienesīgi ieguldīt. Cilvēki bieži nevelta pienācīgu uzmanību savām finansēm, jo viņi vienkārši nezin, kā darbojas nauda, un tādēļ arī netic, ka ar nelielu piepūli un attiecīgiem paņēmieniem var sasniegt ļoti labus rezultātus.

2. Izpētot iespējamās investīciju iespējas, to priekšrocības un trūkumus, autors izvēlas ieguldījumus akcijās, ieguldījumu fondos, neaizmirstot arī uzkrājumus vecumdienām. Ideālā variantā šie ieguldījumi būtu jādiversificē. Diversificēt investīcijas tiešām ir vērtīgi: instrumenti, kas nes peļņu augstāku par vidējo, kompensē tos, kuri dod zemākus ienākumus. Pat vislabākajam speciālistam ir jāreķinās ar to, ka ne vairāk kā divas trešdaļas pieņemto lēmumu tiešām nesīs peļņu augstāku par vidējo. Tieši tāpēc aktīvu sadalīšana un diversifikācija liek pamatus sekmīgām investīcijām ilgtermiņā. Diversificēt nozīmē neieguldīt savus aktīvus viena tipa finansu instrumentos.

3. Ieguldījumu fondi, izvērtējot to priekšrocības un trūkumus, ir viens no efektīvākajiem naudas uzkrāšanas un ieguldīšanas veidiem. Turklāt, ar katru gadu ieguldītāju skaits, kuri veic brīvo līdzekļu ieguldīšanu tieši fondos, ievērojami palielinās visā pasaulē. Ieguldījumus fondos veic, lai pieaudzētu ieguldītā kapitāla vērtību vai efektīvāk pārvaldītu savu naudas plūsmu. Ieguldījumu fondi paver plašas ieguldīšanas iespējas atbilstoši katra ieguldītāja vēlmēm un riska tolerancei. Galvenais iemesls, kāpēc būtu jāizvēlas ieguldīt ieguldījumu fondos, ir iespēja saņemt augstāku ienesīgumu kā termiņdepozītos. Fondi ir salīdzinoši vienkāršs ieguldījumu veids, kas neprasa specifiskas zināšanas un laiku. Potenciālajam ieguldītājam ir jāapsver vairāki jautājumi, piemēram, uz cik ilgu laiku plānots ieguldīt līdzekļus, kādam mērķim vēlas uzkrāt un kāda ir viņa attieksme pret risku. Galvenā kļūda, ko cilvēki lielākoties pieļauj, ir nepārdomāta ieguldījuma izvēle, kas pamatota tikai uz fonda vēsturiskā ienesīguma rādītājiem un neņemot vērā citus būtiskus jautājumus. Līdzekļi fondos jāiegulda ilgtermiņā, ievērojot rekomendējošo ieguldījuma termiņu un rēķinoties ar ieguldījumu vērtības īstermiņa svārstībām. Ieguldījumu fondi nav juridiskas personas, līdz ar to fondam nav jāmaksā ienākuma nodoklis. Arī ienākumi no pārdotajām fonda daļām ne fiziskām, ne juridiskām personām netiek aplikti ar ienākuma nodokli. Viss nopelnītais paliek investoram. Fondos ieguldītie līdzekļi tiek glabāti atsevišķi no bankas un līdzekļu pārvaldītāja

aktīviem un nav saistīti ar bankas pozīcijām un riskiem tirgū. Izvērtējot ieguldījumu fondu salīdzinājumu, izmantojot ekonomiskās un statistikas analīzes metodes, autors uzskata, ka priekšroka būtu jādod ieguldījumiem SEB Eiropas fondā vai SEB starptautiskajā jauktajā fondā.

4. Bieži vien cilvēki maldās domājot, ka pensiju sistēmas līmeņi ir kā kāpnītes – vispirms iesaisties pirmajā, tad otrajā un tikai pēc tam trešajā. Bet sistēma ir cita – visi trīs pensiju līmeņi ir līdzvērtīgi un, jo ātrāk cilvēks iesaistās katrā no tiem, jo lielāks būs viņa pensijas uzkrājums un, aizejot pensijā, būs iespēja saņemt ievērojami vairāk par valsts aprēķināto pensiju. Jaunā pensiju sistēma ir veidota kā apdrošināšanas sistēma, kas balstās uz katra personisko ieinteresētību savu vecumdienu nodrošināšanā. Galvenais pensiju sistēmas princips – jo lielākas būs sociālās apdrošināšanas iemaksas, jo lielāka būs pensija. Pirmā līmeņa pensiju shēma būtībā ir tā pati paaudžu solidaritātes pensiju shēma, kas ir pazīstama gandrīz visās pasaules valstīs, jo strādājošo paaudze veic iemaksas, lai nodrošinātu pensijas paaudzei, kas jau sasniegusi pensijas vecumu. Pensiju otrā līmeņa mērķis – palielināt iedzīvotāju pensiju kapitālu un arī pašu pensiju lielumu, ieguldot un uzkrājot daļu no sociālajām iemaksām finanšu un kapitāla tirgū- vērtspapīros un banku depozītos. Otrā līmeņa pensijas apmērs ir atkarīgs no algas, iemaksu likmes, ieguldījumu peļņas un darbības ilguma otrajā pensiju līmenī. Pensiju trešais līmenis ir brīvprātīgā pensiju sistēma, kas darbojas no 1998.gada 1.jūlja. Šis līmenis sniedz iespēju katram brīvprātīgi veidot papildus uzkrājumu pensijai. Neskatoties uz piedalīšanos pirmajā un otrajā pensiju līmenī, katrs cilvēks individuāli var ar sava darba devēja starpniecību var ieguldīt naudu dzīvības apdrošināšanas sabiedrībā. Ja pensiju 3.līmenī iesaistās, piemēram, jau 30 gadu vecumā, iespējams uzkrāt ievērojamu kapitālu, kas būtiski uzlabos materiālo situāciju pensijas vecumā. Turklāt atšķirībā no pirmajiem diviem pensiju līmeņiem 3.līmeņa uzkrājumi ir mantojami – uzkrāto pensiju var novēlēt savam dzīvesdraugam, bērniem.

5. Izlemjot ieguldīt savus līdzekļus kāda uzņēmuma akcijās, ir svarīgi izlemt, kāda būs darbības stratēģija. Ja vēlamies ieguldīt savus līdzekļus uz ilgu laiku un/vai piedalīties uzņēmuma nākotnes veidošanā kā akcionārs, tad jāizvēlas starpnieks, pie kura ir nelielas vērtspapīru konta atvēršanas un uzturēšanas izmaksas. Ja nolemjam aktīvi darboties tirgū jeb spekulēt, pērkot un pārdodot akcijas, varam izvēlēties starpnieku, kuram ir nelielas komisijas maksas jeb samaksa par katru viņa veikto darījumu klienta vārdā. Ir vairākas lietas, kurām jāpievērš uzmanība, ja ir nolemts iegādāties akcijas, bet vēl nav zināms – kāda uzņēmuma. Vispirms jau, protams, akciju cena – kāda ir bijusi vēsturiski viszemākā un augstākā cena, kāda tā ir pašreiz, kā tā virzās īsā un ilgā laikā. Ja šobrīd cena ir tuvu vēsturiski zemākajai cenai, tad iespējams, drīzumā tā varētu pieaugt un ir īstais laiks iegādāties šīs

akcijas. Svarīgi ir arī, kādā biržas sarakstā tiek tirgotas izvēlētās akcijas. Jo augstāks saraksts, jo drošāk ir iegādāties šī uzņēmuma vērtspapīrus. Visdrošākais ieguldījumiem ir biržas Oficiālais saraksts, kurā iekļautajiem uzņēmumiem ir jāstrādā ar peļņu, jāatklāj visa informācija par sevi un jābūt pietiekami lieliem. Mazāki, bet tāpēc ne sliktāki uzņēmumi ir iekļauti biržas Otrajā sarakstā. Arī šiem uzņēmumiem ir jāsniedz informācija par sevi tāpat kā Oficiālā saraksta uzņēmumiem. Savukārt, Brīvajā sarakstā atrodas tie uzņēmumi, kuri sniedz par sevi tikai pamatinformāciju.

6. Darba mērķis ir sasniegts. Izpētot investīciju iespējas, to priekšrocības un trūkumus, priekšroka fiziskās personas brīvo naudas līdzekļu investīciju scenārijā tiek dota ieguldījumiem akcijās, ieguldījumu fondos, neaizmirstot uzkrājumus vecumdienām, t.i. ieguldījumus pensiju fondos. Izpētīta V.Bafeta investīciju stratēģija un parādīts kā tas darbojas Latvijas apstākļos, pierādot, ka arī Latvijā investējot ir iespējams izmantot gan klasiskās teorijas, gan, V.Bafeta investīciju stratēģiju.

Priekšlikumi

1. Tā kā privātpersonai ar brīviem naudas līdzekļiem nereti jāsaņem ar investēšanas grūtībām, jo nav nepieciešamā laika vai zināšanu, lai sekotu līdz finanšu un vērtspapīru tirgus notikumiem, orientētos uzņēmumu finanšu atskaitēs un profesionālu tirgus dalībnieku spēles taktikā, labāk būtu izvēlēties profesionālu naudas pārvaldītāju pakalpojumus.

2. Ieguldot brīvos naudas līdzekļus, investīcijas vislabāk ir diversificēt, jo instrumenti, kas nes peļņu augstāku par vidējo, kompensē tos, kuri dod zemākus ienākumus. Pat vislabākajam speciālistam ir jāreķinās ar to, ka ne vairāk kā divas trešdaļas pieņemto lēmumu tiešām nesīs peļņu augstāku par vidējo. Tieši tāpēc aktīvu sadalīšana un diversifikācija liek pamatus sekmīgām investīcijām ilgtermiņā. Diversificēt nozīmē neieguldīt savus aktīvus viena tipa finanšu instrumentos.

3. Izpētot iespējamās investīciju iespējas, to priekšrocības un trūkumus, autors izvēlas ieguldījumus akcijās, ieguldījumu fondos, neaizmirstot arī uzkrājumus vecumdienām. Ideālā variantā šie ieguldījumi būtu jādiversificē.

4. Pirms pirkt vai pārdot kādas noteiktas kompānijas akcijas, investoram ir jāspēj skaidri definēt savas rīcības motīvus, respektīvi, kāpēc tieši šis tirgus segments un šis konkrētais vērtspapīrs tieši šajā brīdī investoram šķiet perspektīvs. Pārdomātas akciju

investīcijas prasa ievērojamus laika un prāta resursus. Ja investīcijas tiek veiktas pilnīgi „uz dullo” – darbība akciju tirgū kļūst līdzīga spēlei kazino.

5. Ieguldot brīvos naudas līdzekļus akcijās, nedrīkst paļauties tikai uz tirgus noskaņojumu – pirkt tikai tāpēc, ka pērk visi, vai pārdot tāpēc, ka pārdod visi. Investoram ir jāizprot, ka vēsturiskā peļņa nav galvenais kritērijs, pēc kā izvēlēties ieguldījumu objektu, jo tā negarantē līdzīgu sasniegumu.

6. Investējot ir iespējams izmantot gan klasiskās teorijas, gan, piemēram, V.Bafeta investīciju stratēģiju, kas apskatīta darbā.

Bibliogrāfisko norāžu saraksts

1. M.Rurāne. Finanšu menedžments. Rīga: RSEBAA, 2005.
2. T.Verjē. Finanšu fitness. Rīga: Nordik, 2005.
3. Trautmann. Investitionen. Berlin: Springer, 2006.
4. Korostelev S.P. Osnovi teoriji i praktiki ocenki nedvižimostji. Maskava: Piter, 1998.
5. Dž.Fridman, N.Orduei. Income property appraisal and analysis. Maskava: Delo, 1997
6. M.Bafet, D.Klark. Praktiteskaja Bafetologija. Minska: Poppuri, 2006
7. www.hansabanka.lv
8. www.seb.lv
9. www.parex.lv
10. www.grindeks.lv
11. www.olainfarm.lv
12. www.baltic.omxgroup.com
13. www.lm.gov.lv
14. www.manapensija.lv
15. Z.Vaikulis. Riskanti, bet pelnoši. Dienas Bizness. 22.12.2006
16. A.Pauliņa. Jāliek savai naudai pelnīt. Dienas Bizness. 22.12.2006
17. J.Bārtulis. Nekustamā īpašuma iegādes riski un nianse. Rīga: Kapitāls/ĪPAŠUMS, 10/2006
18. AS SEB Latvijas Unibanka informatīvais materiāls „Investīcijas –Pensijas”
19. VSAA informatīvais materiāls. 2005
20. AS SEB Latvijas Unibanka informatīvais materiāls 2007
21. RFB informatīvais materiāls. Laipni lūdzam biržā
22. Semināra Unibankas darbiniekiem „Ieguldījumu fondi” materiāli, 2006