

Rīgas Stradiņa Universitāte
Eiropas studiju fakultāte
Programma: Eiropas ekonomika un business

BAKALURA DARBS

Investīciju (ieguldījumu) fondu analīze un nozīme kapitāla tirgus veidošanā Latvijā (salīdzinošais konteksts ar ES valstīm)

Darba autore:
Sabīne Mežkaze
Studenta apliecības Nr. ESF 0751020

/paraksts/

2010. gada

Darba vadītāja:
Anna Ābeltiņa
Dr.oec. docente
RSU Reģionālās ekonomikas
un biznesa katedra

/paraksts/

2010. gada

Rīga, 2010

SATURS

Lpp.

Anotācija	3
Annotation	4
Ievads	5
1. KAPITĀLA TIRGUS UN INVESTĪCIJU FONDI	8
1.1. Kapitāla tirgus struktūras un funkciju raksturojums	8
1.1.1. Investīciju būtība un veidi	9
1.1.2. Ieguldījumu fondu raksturojums, būtība, attīstības vēsture	10
1.2. Ieguldījumu fondi mūsdienās, tos raksturojošie rādītāji	13
1.3. Ieguldījumu fondi Amerikas Savienoto Valstu praksē	18
2. INVESTĪCIJU FONDU ATTĪSTĪBA LATVIJĀ UN DĀNIJĀ	23
2.1. Latvijas ieguldījumu fondu attīstības analīze periodā no 2004. līdz 2009. gadam.	23
2.2. Dānijas ieguldījumu fondu sistēmas raksturojums	30
2.3. Dānijas un Latvijas investīciju fondu sistēmas salīdzinājums	33
3. LATVIJAS INVESTĪCIJU FONDU NOZĪME KAPITĀLA TIRGŪ	42
3.1. Latvijas ieguldījumu fondu nozīme Latvijas kapitāla tirgus veidošanā	42
3.2. Latvijas ieguldījumu fondu sistēmas novērtējums un galvenie šķēršļi ieguldījumu fondu un kapitāla tirgus attīstībai Latvijā	45
3.3. Latvijas investīciju fondu attīstības perspektīvas, prognozes	51
Secinājumi un priekšlikumi	54
Bibliogrāfijas saraksts	57
PIELIKUMI	

Anotācija

Bakalaura darba tēma ir: „Ieguldījumu (investīciju) fondu analīze un nozīme kapitāla tirgus veidošanā Latvijā (salīdzinošais konteksts ar ES valstīm)”.

Darbs sastāv no ievada, trīs daļām, secinājumiem un priekšlikumiem, un bibliogrāfijas saraksta. Bakalaura darba tēmas izvēli pamato šobrīd sabiedrībā valdošās vēsmas par alternatīvas, strukturētas un personīgi veidotas uzkrājumu sistēmas iespējām, ko ierosinājuši valstī valdošie ekonomiski un politiski nestabilie lēmumi un to ietekmes.

Darba mērķis ir izpētīt kāda ir investīciju fondu nozīme Latvijas kapitāla tirgus veidošanā, kādu ietekmi tā atstāj uz Latvijas tautsaimniecību, kā arī prognozēt aplūkoto procesu attīstības perspektīvas tuvākajā nākotnē. Lai to sasniegtu, tika izvirzīti sekojoši uzdevumi: Izpētīt teorētiskās informācijas avotu bāzi par investīciju fondu attīstību pasaulē; Raksturot Latvijas investīciju fondu sistēmu; Veikt Dānijas un Latvijas ieguldījumu fondu sistēmas salīdzinājumu un analīzi; Novērtēt un raksturot investīciju fondu attīstības īpatnības Latvijas kapitāla tirgū.

Darba pirmajā nodaļā apkopota teorētiskā informācija par kapitāla tirgus funkcijām un struktūru, investēšanas procesu un ieguldījumu fondu būtību, kā arī aplūkota ieguldījumu fondu darbība Amerikas Savienotajās Valstīs. Otrajā daļā veikts Latvijas ieguldījumu fondu tirgus novērtējums un dinamikas analīze piecu gadu periodā, kā arī salīdzināta Dānijas un Latvijas ieguldījumu fondu sistēma. Trešajā daļā sniegts Latvijas ieguldījumu fondu lomas raksturojums Latvijas kapitāla tirgus struktūrā, Latvijas ieguldījumu fondus raksturojošo faktoru novērtējums.

Darba noslēgumā izteikti secinājumi par Latvijas ieguldījumu fondu tirgu raksturojošiem rādītājiem, kā arī izteikti finanšu institūcijām un sabiedrībai adresēti priekšlikumi, kā veicināt ieguldījumu fondu un kapitāla tirgus attīstību Latvijā, sekmējot valsts ekonomisko izaugsmi.

Lai izpētītu problēmsituāciju, darbā tika izmantotas sekojošas pētījumu metodes: teorētiskās informācijas analīze; dažādu autoru un pirmavotu salīdzināšana; interviju rezultātā iegūtās informācijas analīze.

Darba kopējais apjoms ir 59 lappuses, 4 tabulas, 14 attēli, 1 pielikuma Bibliogrāfijas saraksts sastāv no 41 ieraksta.

Annotation

The topic of the bachelor's paper is "Mutual fund analysis and its significance of creating the capital market of Latvia (comparison with the EU member states)".

The bachelor's paper consists of the introduction, three chapters, conclusions and suggestions.

The selection of the topic is reasoned by the recently growing interest of the alternative, personally managed and structured investment opportunities. Such popularity growth is now influenced by the political and economical instable situation in Latvia.

In the first chapter there are a theoretical framework of capital market, the definition of investing process, features and types of mutual funds, and an insight into the mutual fund industry of the United States of America. In the second chapter there is an analysis of the mutual fund industry of Latvia and a comparison between mutual fund industries of Latvia and Denmark. In the ending chapter there is given an assessment of mutual fund industry of Latvia and stated possible future predictions.

On the basis of the existing theoretical framework, the purpose of the bachelor's paper is to research the mutual fund industry and the capital market of Latvia in order to find out what kind of actions should be taken to stimulate and activate the capital market. In order to fulfil the aims of this work, following tasks was marked out: Investigate the mutual fund industry worldwide, look at the principles of the capital market; Characterize and analyse the mutual fund industry of Latvia; Compare the mutual fund industry of Latvia to the mutual fund industry of Denmark; Estimate the perspectives of the mutual fund market and capital market of Latvia.

In order to research the problem, the following research methods were employed in the paper: The analysis of the theoretical information; The comparison among various authors and primary sources of information; The analysis of the information derived from interviews.

The total amount of the paper is 57 pages in computer print, 4 charts, 14 images, 1 appendix. The bibliography of the paper contains 41 record.

IEVADS

Investīcijas ir viens no būtiskākajiem ekonomiskās izaugsmes dzinējspēkiem, bez kuru klātbūtnes ekonomiskie procesi nespēj sekmīgi funkcionēt. Šajā sakarībā nozīmīgas ir ne vien investīcijas valsts nozīmes attīstības projektos, uzņēmējdarbībā un infrastruktūras veidošanā, bet arī ieguldījums katra indivīda un mājsaimniecības labklājības sekmēšanā. Iedzīvotāju labklājību daļēji nodrošina valsts, taču uzkrājumu sistēma ir pilnvērtīgāka, ja tajā piedalās arī katrs iedzīvotājs individuāli, piemēram, iegādājoties ieguldījumu fondu daļas.

Viens no pasaulē populārākajiem alternatīvajiem uzkrājumu veidiem ir ieguldījumu fondi, kas nodrošina tā dalībnieku iespēju gūt papildu ienākumu no vērtspapīru un citu finanšu instrumentu vērtības pieauguma. Ieguldījumu fondi apkopo vairāku ieguldītāju līdzekļus, lai, attiecīgi fondu prospektā nospraustajiem mērķiem, pārvaldītu tos, nodrošinot risku diversifikāciju, profesionālu pārvaldi un izdevīgākus nosacījumus. Viena no fondu būtiskākajām priekšrocībām ir tā, ka dalība tajā iespējama, investējot arī samērā mazas summas, kuru vērtības pieaugums ilgtermiņā var būt ievērojams.

Pašreizējā Latvijas ekonomiskajā situācijā investīciju fondu darbība Latvijā sabiedrības acīs kļūst populārāka, kas saistāms ar ekonomiskās krīzes rezultātā radušos uzskatu par valsts aparāta nespēju nodrošināt sabiedrības labklājības pamatvajadzības. Esošā situācija uzrāda tendenci, ka, samazinoties pieejamajai kredītresursu plūsmai, iedzīvotāji meklē alternatīvus papildu finanšu līdzekļu ieguves avotus, kā viens no tādiem ir ieguldījumu fondi. Šāda notikumu attīstība vērtējama pozitīvi, norādot, ka iedzīvotāji cenšas paši risināt un strukturēti plānot savus finanšu līdzekļus. Lai arī pašreiz šīs tendences Latvijā sabiedrībā nav izteiktas, tās tomēr pastāv, liekot domāt, ka nākotnē Latvijā dalība ieguldījumu fondos kļūs ievērojami populārāka, līdzīgi kā tas ir attīstītajās Rietumvalstīs.

Pasaules praksē, sevišķi Rietumeiropā un Amerikas Savienotajās Valstīs ieguldījumu fondiem ir sena un tradīcijām bagāta vēsture. Turpretī Latvijas ieguldījumu fondu industrija ir salīdzinoši jauna (mazāk kā 10 gadu) un tā vēl atrodas tikai attīstības stadijā. Kā to apliecina nozares speciālisti, ieguldījumu fondu tirgu raksturojošo datu izpēti apgrūtina vairāki faktori, no kuriem būtiskākie ir informācijas nepieejamība un centralizētas uzskaites

trūkums, atsevišķu fondu pārvalžu sabiedrību neatsaucība vai neprecizitāte, kā arī datu neviendabīgums.

Līdz šim vērtspapīru tirgus un, līdz ar to, ieguldījumu fondu popularitāti kavējošs faktors ir sabiedrības konservatīvā un noraidošā attieksme pret alternatīviem uzkrājumu veidiem. Gadu gaitā to ietekmējuši gan sabiedrības izolētība no pasaules uzskatiem Padomju Savienības pastāvēšanas laikā, gan negatīvie iespaidi no neveiksmīgi noritējušā privatizācijas procesa. Tieši tā sabiedrības daļa, kuras rīcībā atrodas lielākā daļa finanšu resursu, ir konservatīvi orientēta, kas arī nosaka to, ka vēl šodien valstī populārākais uzkrājumu veids ir termiņdepozīts. Lai mainītos sabiedrībā valdošie aizspriedumi un bailes uzņemties risku, jāpaiet noteiktam laika posmam, un, nomainoties paaudzēm, mainīsies arī attieksme pret uzkrājumu veikšanu. Šajā sakarībā nozīmīgs faktors būs sabiedrības izglītības un zināšanu līmenis vērtspapīru tirgus jautājumos.

Pētījuma objekts. Investīciju fondi.

Pētījuma priekšmets. Investīciju fondu nozīme kapitāla tirgus veidošanas procesā Latvijā.

Pētījuma mērķis. Izpētīt kāda ir investīciju fondu nozīme Latvijas kapitāla tirgus veidošanā, kādu ietekmi tā atstāj uz Latvijas tautsaimniecību, kā arī prognozēt aplūkoto procesu attīstības perspektīvas tuvākajā nākotnē.

Mērķa īstenošanai pakārtoti **darba uzdevumi**, tie ir:

1. Izpētīt teorētiskās informācijas avotu bāzi par investīciju fondu attīstības vēsturi, iedalījumu, būtību un ietekmi uz ekonomiku;
2. Sniegt vispārinātu ieskatu par investīciju fondu darbību Amerikas Savienotajās Valstīs, lai iegūtu pilnvērtīgāku priekšstatu par investīciju fondu darbības īpatnībām;
3. Raksturot Latvijas investīciju fondu sistēmu, un to nozīmi tirgus veidošanās procesā, apzināt tajā valdošos šķēršļus un problēmas;
4. Izpētīt Latvijas investīciju fondu darbību periodā no 2004. līdz 2009. gadam;
5. Izpētīt Dānijas investīciju fondu darbības pamatrādītājus, sniedzot šīs valsts ieguldījumu fondu sistēmas un Latvijas ieguldījumu fondu sistēmas salīdzinājumu un analīzi;
6. Novērtēt un raksturot investīciju fondu attīstības īpatnības Latvijas kapitāla tirgū, un prognozēt to varbūtējo attīstības gaitu.

Uzsākot pētījumu autore izvirza sekojošu **hipotēzi**: Latvijas ieguldījumu fondi ir pilnībā neizmantots potenciāls Latvijas kapitāla tirgus veidošanā, kas būtu viens no valsts ekonomiku stabilizējošiem faktoriem.

Darba struktūra sastāv no trim daļām, kuras veidotas pamatojoties uz darba mērķi un uzdevumiem. Attiecīgi, *pirmajā daļā* apkopoto teorētiskā informācija par investīciju fondu attīstību, būtību, klasifikāciju, kā arī aplūkota pasaules pieredze investīciju fondu darbības procesos;

Otrajā daļā veikts praktiskais pētījums aplūkojot un analizējot investīciju fondu darbību Latvijas kontekstā pēdējo piecu gadu periodā, kā arī veikts Latvijas un Dānijas ieguldījumu fondu sistēmas salīdzinājums un sniegti sekojoši ieteikumi Latvijas fondu sistēmai no Dānijas fondu pieredzes;

Trešajā daļā sniegts investīciju fondu darbības Latvijā kopnovērtējums vadoties pēc praktiskajā daļā iegūtās informācijas un novērtējums – kāda ir ieguldījumu fondu loma Latvijas kapitāla tirgus veidošanā, kā arī izteiktas Latvijas ieguldījumu fondu sistēmas attīstības perspektīvas, iespējamie problēmas risinājumi katrai no sfērām.

Darba procesā *izmantotās metodes* ir zinātniskās literatūras, statistikas datu analīze un internetā pieejamo resursu analīze, kā arī analīzes un sintēzes metode – lai izpētītu problēmu elementus un formulētu likumsakarības attiecīgā temata apskatē. Loģiskās un abstraktās konstrukcijas metode – investīciju vides iespēju pilnveidošanas prognozēšanai nākotnes perspektīvā. Kā arī tika izmantotas kvalitatīvā informācijas un datu vākšanas metode – ekspertu intervijas.

Kā pētījuma gaitu apgrūtināošs un kavējošs faktors minams informācijas resursu trūkums par ieguldījumu fondu darbības rādītājiem un perspektīvām Latvijā.

Darba praktiskās daļas pētījuma veikšanai izmantoti *Rīgas Fondu biržā, Latvijas Centrālajā depozitārijā, Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijā, Investment Company Institute, The Federation of Investment Associations* datu bāzēs pieejamie dati, kā arī citi interneta resursi.

1. KAPITĀLA TIRGUS UN INVESTĪCIJU FONDI

Ieguldījumu fondi ir būtiska kapitāla tirgu ietekmējoša sastāvdaļa, jo liela daļa kapitālā tirgū piedāvāto finanšu tirgus produktu tiek ieguldīti tieši ieguldījumu fondos. Darba turpinājumā, pirmkārt, sniegts ieskats kapitāla tirgus uzbūvē un pamatfunkcijās, pēc tam aplūkojot investīciju un investēšanas procesa būtību un visbeidzot – apskatot ieguldījumu fondu būtību, funkcijas, klasifikāciju, kā arī sniedzot ieskatu par ieguldījumu fondu darbību pasaules praksē.

1.1. Kapitāla tirgus struktūra un funkciju raksturojums

Atkarībā no naudas resursu iesaistīšanas laika finanšu tirgus operācijās finanšu tirgu pieņemts iedalīt naudas tirgū un kapitāla tirgū. Naudas tirgū realizējas īstermiņa (līdz vienam gadam) uzkrājumu apgrozība, bet **kapitāla tirgū** – *vidēja un ilgtermiņa (virs viena gada) uzkrājumu apgrozība*. Kapitāla tirgus ir nozīmīga finanšu tirgus sastāvdaļa. Finanšu tirgus aptver gan starpbanku tirgu, gan kredītiestāžu veiktās kredītu un noguldījumu operācijas, gan vērtspapīru un valūtas tirdzniecību, dzīvības un riska apdrošināšanas sabiedrību nozari, ieguldījumu sabiedrību un pensiju fondu darbību un savstarpējo kreditēšanu u.c.¹

Kapitāla tirgus ir specifisks vērtspapīru (kapitāla un parāda vērtspapīru) tirgus, kura ietvaros privātie un valsts uzņēmumi var emitēt vērtspapīrus, gūstot to vērtības pieaugumu. Kapitāla tirgū realizēto vērtspapīru termiņš ir virs viena gada. Kapitāla tirgus ietver sekojošus *kapitāla tirgus instrumentus*: **akciju tirgu** un **ilgtermiņa parāda vērtspapīru (obligāciju un ķīlu zīmju)** tirgu.² Kapitāla tirgus darbību visā pasaulē uzrauga īpaši šim nolūkam paredzētas organizācijas - finanšu regulatori, piemēram, Lielbritānijā tā ir Finanšu Pakalpojumu Pārvalde (*Financial Services Authority*), Amerikas Savienotajās Valstīs – Vērtspapīru un Biržas Komisija (*Securities and Exchange Commission*), kas uzrauga, lai kapitāla tirgus dalībnieki ievērotu juridiskos principus, aizsargātu investoru intereses pret krāpšanu un citām saistībām. Biržas ir valsts ekonomikas tirgus struktūras galvenais institūts, un patlaban tās ir ļoti nepieciešamas tautsaimniecības kompleksa sastāvā.³

Kapitāla tirgus tiek iedalīts **primārajā un sekundārajā tirgū**. Primārajā tirgū vērtspapīri tiek pārdoti sākotnējiem investoriem. Primārais tirgus ir diezgan slēgta sistēma, kurā sākotnējo vērtspapīru uzpirkšana norit starp Investīciju banku uz šauru investoru loku. Sekundārajā tirgū vērtspapīri tiek realizēti biržā, kur tie tiek tirgoti par tirgus cenu. Šajā tirgū

¹ Apsītis Ģ., Aščuks I., Cērps U., Kokorevičs G., Vērtspapīru tirgus zinības, R: Jumava, 2003., 24.lpp.

² Foley B.J. Capital Markets, MacMillan: 1991., P.372.-373.

³ Rupeika-Apoga R., Zelgalve E. Finanšu tirgus un tā analīzes metodes, LU: 2009., 53.lpp.

darbojas ievērojami vairāk dažāda lieluma investoru, kuri nodrošina kapitāla instrumentu tirdzniecību visā pasaulē. Mūsdienā cieši saistītie kapitāla tirgi ir ekonomiski izdevīgi no tā viedokļa, ka sniedz iespēju ērti pārdalīt pasaules resursus uz tiem apgabaliem, kur tie var sniegt vislielāko ekonomisko labumu.⁴

Investīciju fondu darbība tieši saistīta ar kapitāla tirgu, jo liela daļa investīciju fondu savu portfeļa struktūru balsta tieši uz kapitāla tirgus instrumentiem – kapitāla vai parāda vērtspapīriem, diversifikācijas nolūkā tikai nereti to papildinot ar naudas tirgus instrumentu klātbūtni.

1.1.1. Investīciju būtība un veidi

Termins „*investīcijas*” radies no latīņu vārda „*invest*”, kas nozīmē – ieguldīt. Pie investīciju kategorijas pieskaitāmas visa veida mantiskās un intelektuālās vērtības, kuras iegulda uzņēmējdarbībā vai citos darbības veidos un kuru rezultātā veidojas peļņa (ienākumi) vai tiek gūts sociāls efekts. Investīcijas ir viens no nozīmīgākajiem ekonomikas izaugsmes nosacījumiem, jo, tām palielinoties valsts tautsaimniecībā, paplašinās ražošana, tiek radītas jaunas darba vietas, uzlabojas iedzīvotāju dzīves līmenis, kā arī palielinās gan iedzīvotāju, gan valsts budžeta ienākumi.⁵

Investēšanas process un investīcijas komplekss. Investēšana ir fizisku un juridisku personu vai valsts praktiska rīcības kopība investīciju realizēšanā. Tā var notikt, izmantojot fizisku un juridisku personu īpašumu; valsts investēšana, kuru realizē valsts vai pašvaldības, kā arī valsts uzņēmumi, ārvalstu pilsoņi vai firmas; kopējas investīcijas, kuras realizē ārvalstu un republikas pilsoņi, kopuzņēmumi vai valsts institūcijas. *Investīcijas komplekss* ir uzņēmumu un organizāciju sistēma, kura realizē investīcijas, lai veiktu pamatlīdzekļu atražošanu; investīcijas objekti ir no jauna veidoti vai modernizēti pamatlīdzekļi visās nozarēs un tautsaimniecības sfērās. *Investīcijas darbības subjekts* (investori un līdzdalībnieki) ir iekšzemes un ārzemju juridiskās personas un pilsoņi, kas piedalās investēšanas procesā. *Investori* ir investīcijas darbības subjekti, kuri iegula pašu vai aizņemtus līdzekļus vai arī intelektuālās vērtības investīciju procesā. Līdzdalība var izpausties kā ieguldījumi, kredīta devēji vai pircēji. Investīcijas procesa dalībnieki var būt pasūtītāji, darbuzņēmēji, zinātniskās konsultācijas firmas, apdrošināšanas sabiedrības,

⁴ Grote R., Marauhn T. The Regulations of International Financial Markets, Cambridge, 2006., p. 4.

⁵ Babuškins S. Labvēlīgas investīciju vides veidošanas problēmas Latvijā: promocijas darbs, Rīga, LU: 2004. – 12.lpp.

projektētāji, starpniekfirmas un bankas. Tirgus (preču) attiecības ir investīcijas procesa subjektu attiecības investīcijas kompleksa produkcijas pārdošanā.⁶

Investīciju klasifikācija. Pēc dažādu ekonomiskās literatūras autoru domām, investīciju klasifikācijas jēdziens ir nedaudz atšķirīgs, taču kopskatā izdalāmi atsevišķi investīciju pamatveidi. Darba turpinājumā investīciju klasifikācija apskatīta atkarībā pēc iedalījuma veida - kā *reālās vai finanšu investīcijas*. Atsaucoties S. Babuškina uzskatiem par investīciju iedalījumu, pastāv investīciju klasifikācija, kas balstīta uz diviem investīciju pamatveidiem – *reālajām un finanšu investīcijām*. Reālās investīcijas iedalās vēl četrās apakšgrupās, kā materiālie un nemateriālie līdzekļi, krājumi un vērtspapīri; un finanšu investīcijas, kas iedalās divās apakšgrupās, kā vērtspapīri un depozīti. Tās apkopo dažāda veida finanšu un vērtspapīru ieguldījumus, kas atrodas finanšu iestāžu un citu uzņēmumu pārraudzībā, un kuru likviditāte ir ievērojami zemākā nekā reālajām investīcijām. Pie finanšu investīcijām pieder vērtspapīri un depozīti, kapitāla tirgus būtiska sastāvdaļa.⁷ Reālās un finanšu investīcijas var būt gan īstermiņa, gan ilgtermiņa, gan valsts, gan privātās, gan ārvalstu un iekšzemes, gan ar augstu ienākumu, gan zemu u.c.⁸

1.1.2. Ieguldījumu fondu raksturojums, būtība, attīstības vēsture

Ieguldījumu (investīciju) fonds ir finanšu līdzekļu kopums, kurā tā dalībnieki jeb ieguldītāji apkopo savus brīvos līdzekļus, lai veiktu ieguldījumus ar mērķi panākt ieguldīto kapitāla līdzekļu vērtības pieaugumu. Pēc noguldījuma veikšanas ieguldījumu fondā, ieguldītāji saņem ieguldījumu apliecības proporcionāli viņu ieguldījumam, taču laika gaitā, manoties ieguldījuma fonda raksturam, ieguldītāju skaitam un citiem faktoriem, proporcijas var mainīties. Pārsvarā investīcijas ieguldījumu fondos tiek veiktas sekojošu iemeslu dēļ:

1. Līdzekļus pārvalda profesionāli, nodrošinot augstu servisa līmeni un mazāku iespējamā riska pakāpi, diversificējot ieguldījumu portfeli
2. Nogulot līdzekļus ieguldījumu fondā, ieguldītājam nav nepieciešama papildu kontrole pār tiem, kā arī samazinās kopējās noguldījumu veikšanas un konta uzturēšanas izmaksas (komisijas maksas).⁹

Katram ieguldījumu fondam ir sava specifiska stratēģiskā politika, kas investoru zināšanai tiek aprakstīta fonda prospektā. Ieguldījumu fondi aptver ievērojami plašāku investoru,

⁶ Bērziņš E., Golubcova V. Investīcijas un to efektivitāte, Rīga : RTU, 1993. - 3.lpp.

⁷ Vanags J. Investīcijas nekustamajā īpašumā, R:RTU, 2007. - 22.lpp.

⁸ Babuškins S. Labvēlīgas investīciju vides veidošanas problēmas Latvijā: promocijas darbs, Rīga, LU: 2004. – 12.lpp.

⁹ Cooper K.S., Fraser D.R. The Financial Marketplace 3rd ed., 1990.- P.15.

sevišķi mazo un individuālo investoru, daļu, kuru finansiālo iespēju līmenis neļauj tiem iegādāties vērā ņemamas uzņēmumu akciju paketes, kā arī tiem nepietiek profesionālo zināšanu un iemaņu ekonomikas jautājumu un finanšu tirgus jautājumos, tādejādi ievērojami mazinot to iespējas nopelnīt vērtspapīru biržā. Turpretī ieguldījumu fondi, apejot augstāk minētos šķēršļus, piedāvā individuālajiem investoriem iespēju gan pastarpināti piedalīties vērtspapīru tirgū, taču saglabājot iespēju sekmīgi pelnīt.¹⁰

Ieguldījumu fondus pārvalda *investīciju kompānijas*. Tie ir finanšu starpnieki, kuru darbības pamatuzdevums saistīts ar fondu daļu apvienošanu no individuālajiem investoriem, lai tās ieguldītu potenciāli plaša spektra vērtspapīros un cita veida aktīvos. Katra investora interesēs tiek veidots investīciju portfelis, kura struktūra ir proporcionāla ieguldījuma apmēriem. Investīciju kompānijas piedāvā mehānismu mazajiem investoriem, piedāvājot tiem izdevīgas iespējas ar salīdzinoši nelieliem ieguldījumiem piedalīties plaša mēroga investīciju tirgū.¹¹

Ieguldījumu fondu attīstības vēsture pasaules praksē

Pirmie kopējo fondu izveidošanās saistāma ar Šveici, kur 1848. gadā tika dibināts "*Société Civile Gènovaise d'Emploi de Fonds*", pildot pirmās ieguldījumu fonda funkcijas. Otrs minējums par pirmo investīciju fondu izveidi saistāms ar Lielbritānijas koloniju kompānijas 1868. gadā dibināto Ārzemju un koloniālās pārvaldes trastu („*Foreign & Colonial Government Trust*”).¹²

Taču pēc ekonomistu M. Mobius un R. Pozen domām, pirmie kopēji ieguldījumu fondi tika dibināti Amerikas Savienotajās valstīs 1924. gadā, kad par to izveidi vienojās divas trasta apvienības "*The Massachusetts Investors Trust*" un "*The State Street Investment Trust*", kurās jau sākotnēji investori iegādājās profesionāli veidotu un pārvaldītu akciju portfeļu daļas. Šie fondi ieviesa arī izmaiņas vērtspapīru tirgū - pastāvīgu akciju piedāvājumu, iespējas izpirkt akcijas tā vietā lai tās paturētu, kā arī tika ieviesti skaidri investīciju procesa pamatnosacījumi. Šie bija pirmie, t.s., „open-end” ieguldījumu fondi.¹³

Divdesmitā gadsimta sākumā kopējo ieguldījumu fondu koncepts nebija sabiedrībā iecienīts finanšu līdzekļu ieguldīšanas veids, tā vietā finanšu līdzekļus noguldīja bankās, kā arī tika pirktas un pārdotas individuālas akcijas. Līdz 1929. gadam fondu apgrozījums nebija

¹⁰ Rusell R. An Introduction to Mutual Funds Worldwide, 2007, P.3.; Bodie Z., Essentials of investments, 2nd ed. Chicago: Irwin 1995, p. 103.

¹¹ Bodie Z., Essentials of investments, 2nd ed. Chicago: Irwin 1995., p.105.

¹² Rusell R. An Introduction to Mutual Funds Worldwide, 2007, P.6

¹³ Mobius M. Mutual Funds: An Introduction to the Core Concepts, John Wiley & Sons 2007, p.5; Pozen R. C. The mutual fund business, Cambridge: 1998., p.55.

vērā ņemams, taču pēc Lielās depresijas ievērojami sabiedības interese par vērtspapīru tirgu, tajā skaitā ieguldījumu fondiem, ievērojami palielinājās.¹⁴

Periodā līdz 1940. gadam tika izstrādāta un pilnveidota ar vērtspapīru tirgu saistītā likumdošana un tos regulējošās normas. 1933. gadā Amerikas Savienoto valstu kongress ieviesa Akciju un Biržas komisiju (*Securities and Exchange Commission (SEC)*), kas atdzīvināja vērtspapīru tirgus industriju un atjaunoja investoru ticību fondiem. Tika klasificēti un regulēti dažādi kopējo investīciju instrumenti, ieviešot pamatlikumus investīciju institūciju izveidei un to operācijām ar vērtspapīriem.

Laika gaitā investīciju fondu likumdošana arvien tika papildināta, lai samazinātu riskus, kā arī veidotu investoriem pievilcīgu un patiesu vidi, sniedzot informāciju par fondu portfeļos esošajām akcijām. Kad minētie nosacījumi stājās spēkā Amerikas Savienoto valstu finanšu tirgū darbojās jau 68 kopējo ieguldījumu fondu. Šis skaitlis pieauga līdz 361 kopējo ieguldījumu fondam 1970.gadā. Taču jau 1973.-1974. gada periodā nežēlīgie "lāču tirgus" nosacījumi apslāpēja ieguldījumu fondu straujo attīstību. Šajā laika posmā Dow Jones Industrial Average Index samazinājās par 50%, izsaucot daudzu investoru vēlmi atbrīvoties no vērtspapīriem. Pirms 1970. gada ieguldījumu fondu aktivitātes tika pamatā fokusētas uz investīcijām akcijās, taču atsevišķi atgadījumi mudināja investoros interesi par biržas (money market) un obligāciju fondiem.¹⁵

1973.-1974. gada valdošajā "lāču tirgus" periodā mazo investoru interese koncentrējās galvenokārt ap valsts īstermiņa parādzīmēm, kas pavēra iespēju sešu mēnešu laika periodā nopelnīt vairāk kā 16%. Lai samazinātu šo, valdošo pieprasījumu Federālo Rezervju departaments palielināja minimālo parādzīmju iegādes apjomu no 1000 \$ līdz 10 000\$, kā rezultātā mazie investori, nespējot pielāgoties jaunieviestajiem noteikumiem, pievērsās biržas kopējiem fondiem (money market mutual funds), kuri investēja valdības parādzīmēs. Šie fondi piedāvāja mazajiem investoriem tās pašas augstās procentu likmes, bet ar mazākiem minimālajiem investīciju pamatnosacījumiem.

Deviņdesmitajos gados kopējie ieguldījumu fondi sasniedza pirmo ievērojamo sasniegumu - 1 triljona ASV dolāru apgrozījumu. 1992. gadā brokeri uzsāka piedāvāt "ieguldījumu fondu supertirgus", kas piedāvāja investoriem iespēju iegādāties fondu daļas

¹⁴ Pozen R. C. The mutual fund business, Cambridge:1998., 55. Mobius M. Mutual Funds: An Introduction to the Core Concepts, John Wiley & Sons 2007,- p.5.

¹⁵ Mobius M. Mutual Funds: An Introduction to the Core Concepts, John Wiley & Sons 2007, p.5.-6.

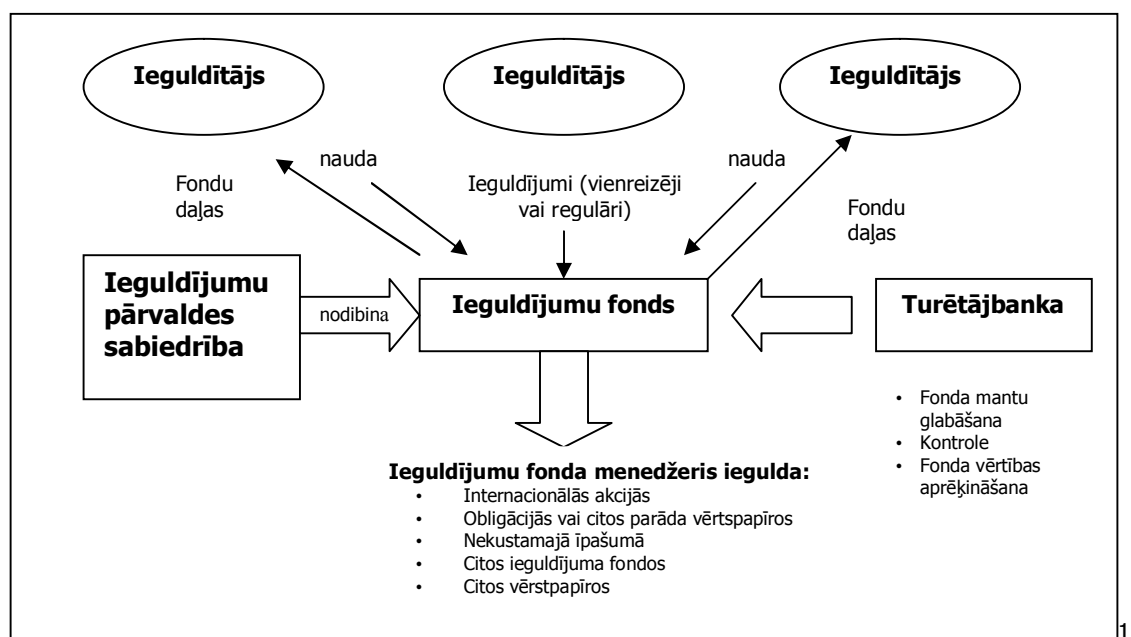
veidotas no atšķirīgu investīciju kompāniju piedāvājuma, bet rezultātā saņemot vienu apvienotu ieguldījumu fondu apliecību.¹⁶

Ieguldījumu fondu industrija pēdējo piecdesmit gadu laikā ir piedzīvojusi ievērojamu izaugsmi, izvairoties no nepilnībām, kas piemeklējušas citus finanšu pakalpojumu sektorus. To pamatprincipi, kas nodrošinājuši industrijas ilgstošo un stabilo saistību nostiprināšanos ar akciju turētājiem, saistāmi ar stingru regulēšanas politiku, investoru izglītošanas un ilgtermiņa ieguldījumu vecināšanas pasākumiem.¹⁷

1.2. Ieguldījumu fondu mūsdienās, tos raksturojošie rādītāji

Šodien vieni no populārākajiem investīciju veidiem visā pasaulē ir ieguldījumi dažādu ieguldījumu fondu apliecībās jeb fondu daļās. Kā jau iepriekš minēts, pēdējo gadu laikā uzrādītie stablie pieauguma rādītāji un ienesīgums, mudinājis pievērsties šim brīvo finanšu līdzekļu ieguldīšanas veidam.

Ieguldījumu fondu darbības princips. 1. attēlā atspoguļotas naudas un finanšu līdzekļu plūsmas, kā tās no vienkārša ieguldītāja nonāk kopējā ieguldījumu fondā un tālāk tiek ieguldītas noteiktu fondu mērķu sasniegšanai un peļņas gūšanai.



attēls. Ieguldījumu fondu darbības princips.¹⁸

Salīdzinot ieguldījumus banku depozītos ar ieguldījumiem investīciju fondos, minamas sekojošas *ieguldījumu fondu priekšrocības*:

¹⁶ Mobius M. Mutual Funds: An Introduction to the Core Concepts, John Wiley & Sons 2007, p.5.,6.

¹⁷ Pozen R. C. The mutual fund business, Cambridge:1998. p.57.

¹⁸ Verje T. Finanšu Fitness, SEB, 2005, 116.lpp.

Augsta likviditāte – ieguldījumu fondos ieguldījumus var veikt katru dienu (atvērtajiem fondiem), kā arī iegūt visus vai daļu 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. Veicot ieguldījumu, ieguldītājs nosacīti kļūst par fonda vērtspapīru portfeļa līdzīpašnieku proporcionāli sava ieguldījuma apjomam.

Drošība - visi fondi ir reģistrēti attiecīgās fondu pārvaldošās sabiedrības mītnes valsts uzraudzības institūcijās, pārvarot ļoti nopietnu reģistrācijas procesu, un tie tiek regulāri pārbaudīti no uzraudzības institūciju puses. Tāpat fondu menedžmenta vadītāji 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 izvietošanu 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. Turklāt, fonda pirkšanu vai pārdošanu var veikt tādā apmērā, kāda noteiktajā brīdī tieši nepieciešama.¹⁹

Nodokļi – saskaņā ar katras valsts likumdošanu investoriem ir jāmaksā likumā noteiktie nodokļi, taču, piedaloties ieguldījumu fondā, šīs izmaksas ievērojami samazinās.²⁰

Investīciju fondi nolīgst profesionālus aktīvu pārvaldītājus, kuru uzdevums ir palielināt ieguldīto līdzekļu atdevi. Tātad, nopērkot investīciju fondu daļu, cilvēks savā īpašumā iegūst diversificētu, profesionālu pārvaldītu vērtspapīru portfeli. Katram fondam ir savs pārvaldītājs, kurš ik dienu seko līdzi vērtspapīru biržām, tendencēm tirgū un pieņem lēmumu par vienu vai citu vērtspapīru pirkšanu par naudu, kas tika ieguldīta fondā.

¹⁹ http://www.swedbank.lv/pakalpj_r_6_3_4_5.php (skat. 12.02.10.)

²⁰ <http://www.parex.lv/lv/private/trading/deposit/> (skat. 19.04.2010.)

Pārvaldītājs arī izlemj, kurā brīdī pārdot nopirkto vērtspapīrus, ja uzskata, ka to cena tuvākā laikā nekāps.

Viens no būtiskākajiem faktoriem, kas ietekmē ieguldījumu fondu pievilcības rādītājus ir ne tikai to piedāvātā darbības stratēģija un ienesīguma rādītāji, svarīgi ņemt vērā arī ieguldījumu fondu dalības maksas apmērus.

Fondu dalības maksas struktūra

Izvēloties dalību ieguldījumu fondā, katram individuālam investoram jāapsver ne tikai tā piedāvātā investīciju politika un pagātnes rādītāji, bet arī jāizvērtē tā pārvaldības izmaksas un citi izdevumi. Būtiskākiem ar investīciju fondu dalības maksu saistītie salīdzināmie dati atrodami *Wiesenberger Investment Companies Services* vai *Morningstar's Mutual Fund Sourcebook* ikgada pārskatos. Četras būtiskākās fondu dalības maksas klases ir:

1. *Front – end load*. Tā ir komisijas maksa par fondu daļu iegādi. Šīs nodevas pamatā nodrošina atalgojumu brokeriem, kas nodarbojas ar fondu tirdzniecību. Praksē šo nodevu apmērs sasniedz vidēji 6,25%. *Zemās slodzes (low- load funds)* fondiem ir nodevas, kas svārstās virs 3% no investēto fondu daļu summas. Bez nodevu fondiem (no-load funds) nav ne pirkšanas, ne pārdošanas komisijas maksas. Nodevas ievērojami samazina investētās naudas apjomu.

2. *Back-end load*. Tā ir izpirkuma maksa par fondu daļu pārdošanu. Tipiska ieguldījumu fondu taktika ir 5-6% izpirkuma maksas apmērs pirmajos gados, kas pakāpeniski tiek samazināts līdz 1%, kad ieguldījums tiek turēts fondā.

3. *Pārvaldības izmaksas (operating expenses)* – ietver izmaksas par fonda pārvaldību, portfeļa struktūras menedžmentu un citiem administratīvajiem izdevumiem. Šīs nodevas parasti tiek izteiktas procentos no ieguldījuma summas, svārstoties no 0,2% - 2%. Summa automātiski tiek atrēķināta no ieguldījuma un peļņas kopējā apjoma.

4. *12b-1 nodevas (charges)* iekļauj izmaksas par reklāmmateriālu literatūras un ikgadējo fondu prospektu uzturēšanas izdevumus, kā arī komisijas maksas par brokeru un fondu pārvaldītāju darbu. Arī šī komisija tiek automātiski atrēķināta no kopējā ieguldījumu un peļņas apjoma.²¹

Ieguldījumu fondu klasifikācija Tie izšķirtas divas fondu pamatgrupas – atvērtie un slēgtie fondi:

²¹ Bodie Z. *Essentials of Investments*, 2nd ed. Chicago:Irwin 1995., P.107.

- *Atvērtie fondi* – dalība atvērtajos fondos nodrošina ieguldītājiem ieguldījumu apliecības likviditāti, kas sniedz iespēja jebkurā laikā atpirkt vai pārdot ieguldījumu fonda ieguldījumu apliecības par fiksēto cenu. Šāda veida finanšu operācijās parasti tiek iekasēta komisijas maksa (1% no ieguldījuma vērtības), jo ieguldījumu apliecību atpirkšanas cena parasti ir zemāka par tās piedāvāto pārdošanas cenu.
- *Slēgtie fondi* – šajos fondos likviditāte ir ievērojami zemāka, sakarā ar to, ka tie tiek piedāvāti šauram ieguldītāju lokam. Slēgto fondu ieguldījumu apliecības vērtība ir atkarīga gan no fondam piederošo vērtspapīru cenām, gan no fonda apliecību pieprasījuma un piedāvājuma, jo atšķirībā no atvērtajiem fondiem šeit fonda pienākums nav piedāvāt pirkt ieguldījumu apliecības par noteiktu cenu.

Gan atvērtos, gan slēgtos fondu pārvaldes sabiedrības iekasē komisijas naudu par fondu pārvaldīšanu no ieguldījumu fondu līdzekļiem. Ieguldījumu fondu līdzekļi tiek ieguldīti dažādos finanšu instrumentos, taču lielākoties, lai fondu ieguldītāji spētu labāk novērtēt attiecīgā fonda riska profilu un gaidāmos ienākumus, fondu ieguldījumu politika paredz ieguldījumus kādā konkrētā vērtspapīru grupā.²²

Ieguldījumu fondu sīkāks iedalījums atkarībā no līdzekļu plūsmas, kādiem mērķiem tā tiek novirzīta. Tiek izšķirti sekojoši akciju, obligāciju, naudas tirgus u.c. fondu veidi. Pasaules praksē sastopami sekojoši **akciju fondu** veidi:

Agresīvā pieauguma fondi – meklē iespējas sasniegt maksimālu kapitāla pieaugumu, šajā gadījumā uz doto brīdi pieejamie ienākumi nav noteicošais faktors. Šie fondi pamatā investē mazāk populārās akcijās, tādās kā jauno kompāniju akcijas, krīzes-periodā nonākušo kompāniju akcijās, kā arī atsevišķu industriju uzņēmumu akcijās, kas attiecīgajā laika periodā var būt nepopulāras un „izkritušas no aprites”. Šāda veida fondi pārstāv salīdzinoši augstā riska zonu (virs vidējā).

Pieauguma fondi – to darbība vērsta uz kapitāla pieaugumu, ienākums no dividendēm nav noteicošais faktors. Pamatā tiek investēts vispāratzītu un stabilu kompāniju akcijās.

Pieauguma un ienākumu fondi – to darbība vērsta uz ilgtermiņa kapitāla pieaugumu un tekošo ienākumu apmēru. Pamatā tiek investēts vispāratzītu uzņēmumu akcijās, kuru uzrādītie akciju pieauguma rādītāji pēdējo gadu periodā ir bijuši stabili un uzņēmumi regulāri izmaksājuši dividendes.

Dārgmetālu un zelta fondi – meklē kapitāla pieaugumu, pamatā investējot vērtspapīros, kas saistīti ar zeltu vai citiem dārgmetāliem.

²² Latvijas Komerčbanku asociācija <http://www.ieguldi.lv/public/28638.html> (skat.08.02.10.)

Starptautiskie fondi – tendēti uz sava vērtspapīru portfeļa pieaugumu, kura struktūra bāzējas uz dažādu ārvalstu uzņēmumu akcijām un vērtspapīriem.

Globālie akciju fondi - tendēti uz sava vērtspapīru portfeļa pieaugumu, pamatā investējot pasaules mēroga uzņēmumu akcijās, gan Amerikas Savienoto Valstu, gan Eiropas, gan citu pasaules kontinentu mērogā.

Akciju ienākumu fondi – tendēti uz augsta līmeņa ienākumiem, investējot galvenokārt uzņēmumos, kuri uzrāda ienesīgus un stabilus dividendžu izmaksas rādītājus.

Obligāciju un peļņas fondi:

Elastīgo portfeļu fondi (flexible portfolio funds) – šo fondu darbības īpatnība ir portfeļu menedžmenta pielāgošana ekonomiskajām pārmaiņām, attiecīgi mainot portfeļa struktūru un iekļaujot tajā akcijas, obligācijas vai citus finanšu tirgus instrumentus.

Sabalansētie fondi - galvenokārt tendēti uz investora pamatkapitāla saglabāšanu: maksā tekošo peļņu, sasniedzot pieaugumu un peļņu ilgtermiņā. Portfeļa struktūra balstīta uz obligācijām, priekšrocību akcijām un publisko uzņēmumu akcijām.

Jaukto ienākumu fondi – tendēti uz augsta līmeņa ienākumiem, investējot pelnošos vērtspapīros (akcijas un obligācijas).

Ienākuma obligāciju fondi – tendēti uz augsta līmeņa ienākumiem no tekošās peļņas. Pamatā investē gan korporatīvajās, gan valdības obligācijās.

ASV valdības ienākumu fondi – tendēti uz tekošo peļņu. Investē dažādos valdības vērtspapīros, tajā skaitā valsts īstermiņa vērtspapīros, federāli garantētajās hipotekārajās ķīlu zīmēs un citos valdības vērtspapīros.

GNMA (Ginnie Mae) fondi – tendēti uz augsta līmeņa peļņu. Procentuāli lielākā daļa no šo fondu portfeļa tiek investēti hipotekārajos vērtspapīros, kurus sedz Valdības Nacionālā Hipotēku Asociācija (*Government National Mortgage Association*).²³

Globālo obligāciju fondi – darbojas ar mērķi gūt augsta līmeņa ienākumus, investējot parāda vērtspapīros no dažādām pasaules valstīm.

Korporatīvo obligāciju fondi – tendēti uz augsta līmeņa ienākumiem. Procentuāli lielākā daļa no šo fondu portfeļa tiek investēti korporatīvajās obligācijās. Amerikas Savienotajās Valstīs valsts īstermiņa parādzīmes vai obligācijas izlaiž federālā aģentūra.

Augsta ienākuma obligāciju fondi - tendēti uz ļoti augstu ienākumu, taču ar tiem saistītais risks ir lielāks nekā korporatīvo obligāciju fondiem. Lielākā daļa šo fondu portfeļa tiek investēta riskantu (*lower-rated*) korporāciju obligācijās.

²³ Pozen R. C. The mutual fund business, Cambridge:1998., p.59.

Nacionālie pašvaldību ilgtermiņa obligāciju fondi – tendēti uz ienākumiem, no kuriem netiek ieturēti federālās valdības nodokļi (ASV prakse). Pamatā tiek investēts valsts vai pašvaldību izlaistās obligācijās ar mērķi ieguldīt sociālās sfēras attīstībā: finansēt skolu, veselības iestāžu, tiltu, autoceļu un citu pašvaldības vajadzībām nepieciešamu objektu celtniecību.

Valsts ilgtermiņa obligāciju fondi – to darbība saistīta ar ienākumu gūšanu, kas atbrīvoti un pašvaldību (federālajiem) un valsts nodokļiem (šīs valsts rezidentiem). Šie fondi investē valsts emitētās obligācijās.²⁴

Naudas fondi - iegulda īstermiņa naudas tirgus ieguldījumu produktos, tādus kā valsts vai pašvaldības emitētās vai garantētās īstermiņa parādzīmēs un termiņdepozītos bankās. Šiem fondiem raksturīga augsta likviditāte un ļoti zema riska pakāpe. Naudas tirgus fondus iedala kā ar *nodokli apliekamie naudas tirgus fondi; un no nodokļa atbrīvotie naudas tirgus fondi (national/state)*.²⁵ Pastāv arī ***nekustamā īpašuma fondi***, kas iegulda līdzekļus noteikta reģiona nekustamā īpašuma objektos, sniedzot ieguldītājiem iespēju piedalīties konkrētā reģiona nekustamā īpašuma tirdzniecības attīstības ietekmēšanā.²⁶

Lai gūtu pilnīgāku priekšstatu par ieguldījumu fondu darbību praksē darba turpinājumā raksturota viena no pasaulē vecākajām un nozīmīgākajām ieguldījumu fondu sistēmām pasaulē.

1.3. Ieguldījumu fondi Amerikas Savienoto Valstu praksē

Amerikas Savienoto Valstu finanšu sistēma un kapitāla tirgus ir viens no pasaulē ietekmīgākajiem, kura ieguldījumu fondu sistēma 2009. gadā veidoja 55 % pasaules ieguldījumu fondu kopējo aktīvu.²⁷ ASV ieguldījumu fondu tirgus zīmīgu pieaugumu piedzīvojis tieši pēdējo divu desmitgažu laikā. No 1989. gada vidus līdz 2009. gada vidum ASV ieguldījumu fondu aktīvi pieauguši no 899 miljoniem USD līdz 10.0 triljoniem USD. Savukārt mājsaimniecību skaits, kuru īpašumā atrodas fondu apliecības, ir dubultojies, sasniedzot 50.5 miljonus. 2009. gada vidū 43% no ASV mājsaimniecībām bija ieguldījumu fondu daļu īpašnieki, kopumā pārstāvēt 87 miljonus individuālo fondu akcionāru.²⁸ Darba turpinājumā kā piemērs aplūkota ieguldījumu fondu sistēmas uzbūve un darbība ASV.

²⁴ Pozen R. C. The mutual fund business, Cambridge:1998., p.60.

²⁵ Turpat, p.59.-60.

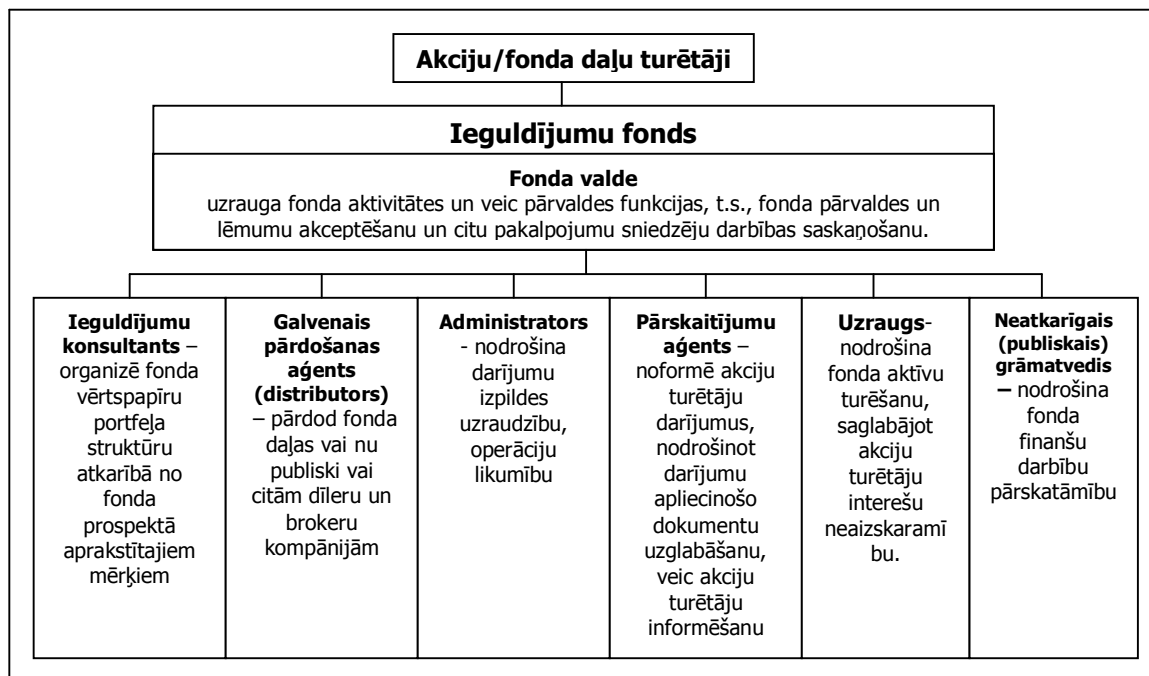
²⁶ Verje T. Finanšu fitness, 2005, 138. lpp.

²⁷ Investment Company Institute, http://www.ici.org/research/stats/worldwide/ww_09_09

²⁸ Investment Company Institute, Profile of Mutual Fund Shareholders, 2009., P.1.

Fondu darbības pamats ir individuālie un institucionālie investori, kuri iegādājas fonda izlaistās ieguldījumu apliecības. Savukārt, ieguldījumu fonds saviem klientiem piedāvā īpaši nokomplektētu ieguldījumu portfeli, no kura struktūras uzbūves atkarīgs tā ienākums un, līdz ar to, arī fonda ienesīgums. Ieguldījumu fonda darbība tiek organizēta stingri ievērojot attiecīgā štata likumdošanu (atkarībā no tā, vai tā pārvalde ir akciju sabiedrība vai cita biznesa forma). Katram no ieguldījumu fondiem ir savs direktors un valdes locekļu sastāvs, un kopumā fonda pārvalde tiek organizēta līdzīgi kā jebkura citas kompānijas pārvalde. No otras puses, atšķirīgais ieguldījumu fondu darbībā ir tipiska ārējā pārvaldes forma: tā pēc būtības tomēr nav ierasta kompānija, jo fonda darbība tiek organizēta uz trešo personu jeb ārēja pakalpojumu sniedzēju pamata – ar fonda darbību saistītām organizācijām vai neatkarīgiem uzņēmējiem. 2. attēlā redzama fonda un tā pārvaldes organizāciju sistēmas galvenie locekļi un to darbības pienākumu apraksts.

Lai arī parasti fondam nav savu darbinieku, pēc likuma katram no fondiem ir savs pakļāvības kodekss jeb programma, kuru pārrauga ieguldītāju ievēlēts orgāns - Priekšnieku palāvības pārvalde („Chief Compliance Officers”), kas nosaka detalizētu procedūru aprakstu un iekšējās kontroles programmu, lai nodrošinātu pārvaldes orgānu savstarpējās palāvības principu, ievērojot visus tam paredzētos likumus un reglamentācijas.²⁹



2. Attēls. Ieguldījumu fonda struktūra (Amerikas Savienoto Valstu piemērs).³⁰

²⁹ Investment Company Fact Book 2009 P.174.

³⁰ Turpat, P.174.

Ieguldījumu fonda dibināšana ir sarežģīts pasākums, kuru veic fonda galvotājs jeb sponsors, kas parasti ir arī fonda ieguldījumu konsultants, administrators vai distributors. Fonda dibinātāja pienākumi ietver virkni pasākumu gan fonda trešo partiju jeb pakalpojumu izpildītāju nokomplektēšanu, gan fonda vadības un pārvaldes organizāciju nodrošinājuma atrašanu un kontraktu slēgšanu. Nozīmīga fonda dibināšanas procesa sastāvdaļa ir arī attiecīgā štata likumdošanas piemērošana, attiecīgi kā akciju sabiedrībai vai uzņēmējdarbības trestam, ievērojot arī attiecīgos likumdošanas aktus „1940. gada Investīciju Kompānijas likums” (*Investment Company Act of 1940*) un reģistrējot fonda daļas publiskajai tirdzniecībai – „1933. gada Vērtspapīru likums” (*Securities Act of 1933*). Pretējā gadījumā fonda pienākums ir katra štata, kurā fonda daļas tiks piedāvātas publiskajā tirdzniecībā, ietvaros maksāt nodevas (izņemot Floridas štatu). „1940. gada Investīciju Kompānijas likuma” nolikums pieprasa, ka fonda pamatkapitāls ir vismaz 100 000 USD apjomā pirms akciju publiskā piedāvājuma.³¹

Fonda valde tiek iecelta akcionāru pilnsapulcē, un tās pamatuzdevums ir fonda darbības uzraudzība. Valdes locekļu darba pienākumi neietver fonda ikdienas pārvaldību, šie pienākumi tiek uzticēti fonda ieguldījumu konsultantam vai fonda administratoram. Ieguldījumu fonda valdes locekļu pienākumos ietilpst galveno līgumu izskatīšana un akceptēšana ar fonda pakalpojumu sniedzējiem (skat. 2. attēlu), no tiem, sevišķi, fonda ieguldījumu konsultantu; valdes locekļu kompetencē ietilpst arī fonda politikas izstrāde un piemērošana attiecīgā štata likumdošanai. Būtiska atšķirība ASV ieguldījumu fondu sistēmā ir **neatkarīgie valdes locekļi**, kuru dalību fonda pārvaldībā nosaka likums. Viņu pienākumos ietilpst no fonda valdes neatkarīga uzraudzība pār fonda operācijām, lai nodrošinātu godīgu fonda darbību. Būtiski, ka neatkarīgajiem valdes locekļiem nedrīkst būt vērā ņemamu attiecību ar fonda galveno konsultantu un distributoru (*underwriter*).³²

Ieguldījumu fondu **nodokļu likumdošanas sistēma** paredz, ka tiem piemērojami specifiski nodokļi, taču, atšķirībā no citām kompānijām, ieguldījumu fondi netiek traktēti kā nodokļu gūšanas avots no fondu ienākumiem vai kapitāla pieauguma organizācijas līmenī, turpretī fonda darbība ir pakļauta citām ar bruto ienākumu, aktīviem vai sadali saistītām prasībām.

Pirmkārt, lai fonds varētu tikt uzskatīts par regulējamu investīciju kompāniju („*regulated investment company*” jeb „*RIC*”) vismaz 90% no fonda bruto ienākumiem jābūt atvasinātiem no noteiktiem avotiem, t.s., dividendēm, procentiem, maksājumiem no

³¹ Investment Company Fact Book 2009., P.175.

³² Turpat, P.176.

vērtspapīru aizdevumiem, un ienākumiem no akciju, vērtspapīru vai ārzemju valūtas tirdzniecības.

Otrkārt, katra ceturkšņa beigās vismaz 50% no fonda kopējo aktīvu vērtības jāsatāv no skaidras naudas, valdības vērtspapīriem, citu fondu vērtspapīriem, un ieguldījumiem citos vērtspapīros, no jebkura cita emitenta, kuram nepieder vairāk ā 5% no fonda aktīviem, kā arī ne mazāk kā 10% no balsošanas tiesībām. Turklāt, ne vairāk kā 25% no fonda aktīviem drīkst būt investēti kāda cita emitenta vērtspapīros (ne valdības vērtspapīros vai cita fonda vērtspapīros) divu vai vairāk emitentu, kuru kontrole pār fondu ir saistīta ar līdzīgiem tirdzniecības darījumiem vai biznesa interesēm. Gadījumā, ja ieguldījumu fonds pilnībā apmierina bruto ienākumu un aktīvu testu, tad tas kvalificējas kategorijā „RIC”, un nav tā bruto ienākums un kapitāla pieaugums netiek aplikts ar nodokli. Jo attiecīgi RIC darbības specifikai, tas ik gadu sadala vismaz 90 % no fonda ienākumiem (atskaitot kapitāla ienākumu). Turpretī, ja RIC izlemj paturēt vairāk kā 10% no fonda ienākumiem un kapitāla pieauguma, tad šis ienākums tiek aplikts ar oficiālajiem korporatīvajiem nodokļiem tāpat kā citas kompānijas. Šī iemesla dēļ, ieguldījumu fondi parasti pilnībā sadala visus ikgadējos ienākumus.³³

Fonda ienākumu sadale akcionāriem notiek divos veidos: dividenžu un kapitāla pieauguma sadales veidā. Līdzekļi dividenžu izmaksai tiek iegūti pamatā no procentu likmēm un dividenžu ienākumiem no fonda portfelī esošajiem vērtspapīriem un īstermiņa ienākumiem. Šī ienākumu sadale tiek atspoguļota fonda investoru ienākumu deklarācijā, no kuras, attiecīgi, tiek iekasēti nodokļi. Ilgtermiņa kapitāla ienākuma sadale paredz fonda tīrās peļņas sadali investoriem, ja šāds kapitāla pieaugums attiecīgajā gadā bijis kādam no ieguldījumu fonda portfelī esošajiem vērtspapīriem. Gan īstermiņa, gan ilgtermiņa ienākumu nodoklis 2003. gadā tika samazināts līdz 15% no investora ienākuma.

Attiecīgi šai fonda ienākumu sadales sistēmai, tieši fonda investori ir atbildīgi par nodokļu maksāšanu no savas ienākumu daļas, neatkarīgi no tā vai tie fonda peļņas sadales daļas saņem skaidrā naudā vai izvēlas to reinvestēt atpakaļ fondā. Nereti investori mēģina samazināt nodokļu slogu investējot *ar nodokli neapliekamajos fondos (tax-exempt funds)* un *atlikto nodokļu pensiju kontos (tax-deferred retirement accounts)*. 2008. gada beigās 9% no kopējiem investīciju fondu aktīviem tika turēti ar nodokli neapliekamajos fondos, un 38%

³³ Investment Company Fact Book 2009., P.179.

tika investēti mājsaimniecību kontos ar funkciju: nodokļu pārrakstīšana un nākamo periodu.³⁴

Ieguldījumu fondu pastāvēšanas vēsture, daudzveidīgums un popularitāte pasaules praksē apliecina to nozīmību un efektivitāti individuālo uzkrājumu veidošanā. Darba nākamajā nodaļā tiek pētīta un analizēta ieguldījumu fondu un pārvaldes sabiedrību darbība Latvijas praksē, kā arī sniegts Dānijas un Latvijas ieguldījumu fondu sistēmu salīdzinājums.

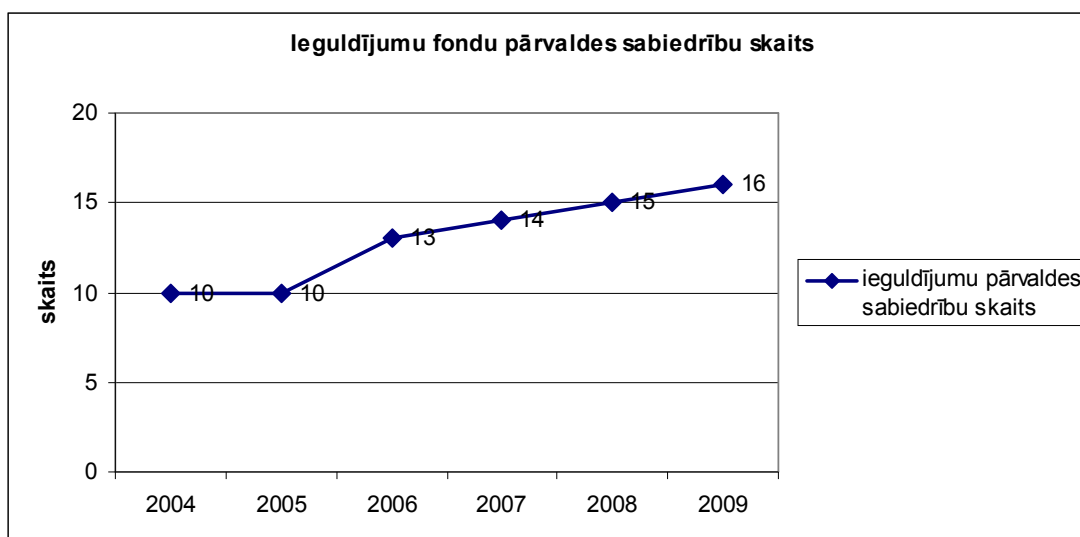
³⁴ Investment Company Fact Book 2009., P.23; P.180.

2. INVESTĪCIJU FONDU ATTĪSTĪBA LATVIJĀ UN DĀNIJĀ

Latvijas ieguldījumu fondu prakse ir salīdzinoši ļoti nesena, pirmais ieguldījumu fonds Latvijā – *Baltikums Asset Management Baltijas Indeksa Fonds* tika izveidots 2001. gadā, kļūstot par Latvijas fondu nozares pionieri. Līdz mūsdienām Latvijas fondu industrija ir progresējusi, tirgū darbojas ievērojami vairāk pārvaldes sabiedrību, kā arī fondu klāsts ir Latvijas apstākļiem pietiekoši plašs. Neskatoties uz to, kopumā aktivitāte Latvijas fondu tirgū ir tikai attīstības līmenī. Darba turpinājumā sniegts Latvijas ieguldījumu fondu nozares raksturojums, papildinot to ar komentāriem no ekspertu intervijām: Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālista Linarda Čudara, Parex Asset Management fondu pārvaldītāja Andra Kotāna, Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītāja Harija Švarca un SEB Wealth Management pārvaldīšanas nodaļas vadītāja Jāņa Rozenfelda komentāriem. Pētījuma otrajā daļā īsi raksturoti Dānijas ieguldījumu fondu sistēmas būtiskākie rādītāji, kā arī salīdzinātas Latvijas un Dānijas ieguldījumu fondu sistēmu raksturīgākās iezīmes.

2.1. Latvijas ieguldījumu fondu attīstības analīze periodā no 2004. līdz 2009. gadam.

Kā tika noskaidrots darba pirmajā daļā, fondu menedžments atrodas ieguldījumu fondu pārvaldes institūcijas pārraudzībā. Turpinājumā aplūkots kā, attīstoties Latvijas finanšu tirgum, pieaudzis arī ieguldījumu fondu sabiedrību un ieguldījumu fondu skaits.

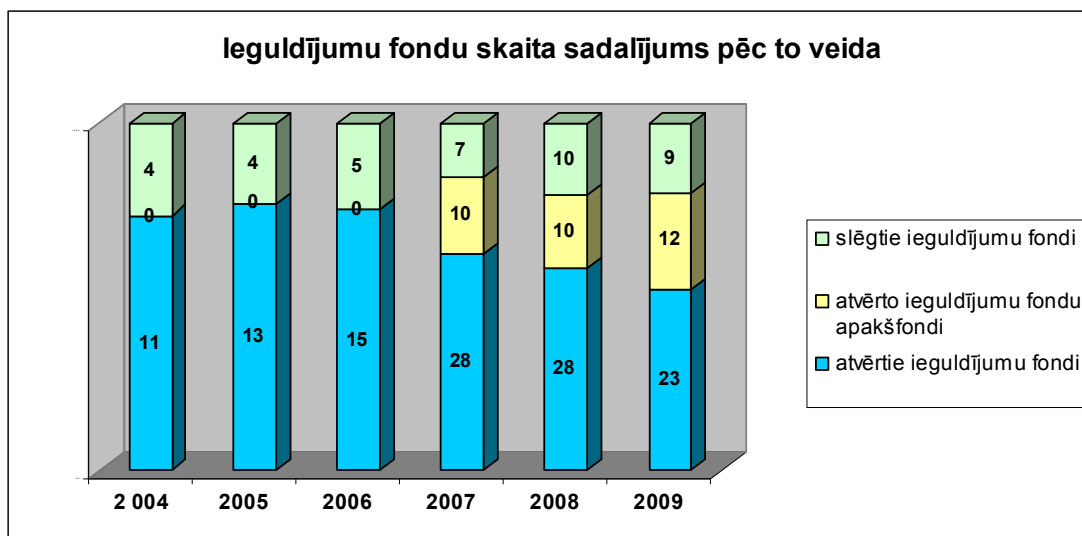


3. attēls. Ieguldījumu fondu pārvaldes sabiedrību skaits

Kā redzams 3. attēlā, 2004. gadā Latvijā darbojās 10 ieguldījumu fondu pārvaldes sabiedrības, kā arī 9 ārvalstu fondi, kuriem atļauts Latvijā laist publiskajā apgrozībā savus

vērtspapīrus. Laika periodā līdz 2009. gadam šis skaits pieauga līdz 16 ieguldījumu fondu pārvaldes sabiedrībām, norādot uz attīstības tendenci Latvijas finanšu un kapitāla tirgū.

Ieguldījumu fondu raksturojums. Pieaugot ieguldījumu sabiedrību skaitam, 2004. līdz 2009. gada periodā pieaudzis arī ieguldījumu fondu skaits. 4. attēlā redzams, ka ieguldījumu fondu skaits ir pieaudzis teju trīs reizes - no 15 līdz 44 fondiem.



4. attēls. Ieguldījumu fondu skaita sadalījums pēc tipa ³⁵

Laika posmā no 2004. līdz 2006. gadam Latvijā darbojās tikai slēgtie un atvērtie ieguldījumu fondi, no kuriem pārsvarā bija atvērtie fondi. To skaits līdz 2005. gadam sasniedza 15. Savukārt slēgto fondu skaits 2004. gadā bija vien 4 fondi, turpretī visvairāk slēgto fondu Latvijā darbojās 2008. gadā, kad to skaits sasniedza 10. 2009. gadā viens no slēgtajiem fondiem tika likvidēts.

2007. gadā Latvijas ieguldījumu fondu praksē tika ieviesti atvērti ieguldījumu fondu apakšfondi, kuru skaits laika posmā līdz 2009. gadam ir pieaudzis līdz 12. Taču kopumā atvērtie ieguldījumu fondi arī 2009. gadā veidoja lielāko daļu Latvijas ieguldījumu fondu apjoma – 23 atvērtie ieguldījumu fondi; 12 slēgto ieguldījumu apakšfondi un 9 slēgtie ieguldījumu fondi.

2009. gadā slēgto fondu ieguldījumi galvenokārt tika veikti nekustamajā īpašumā - 38,9%, prasībās uz pieprasījumu pret kredītiestādēm - 23,6%, parāda vērtspapīros u.c. vērtspapīros ar fiksētu ienākumu - 5,4%.³⁶

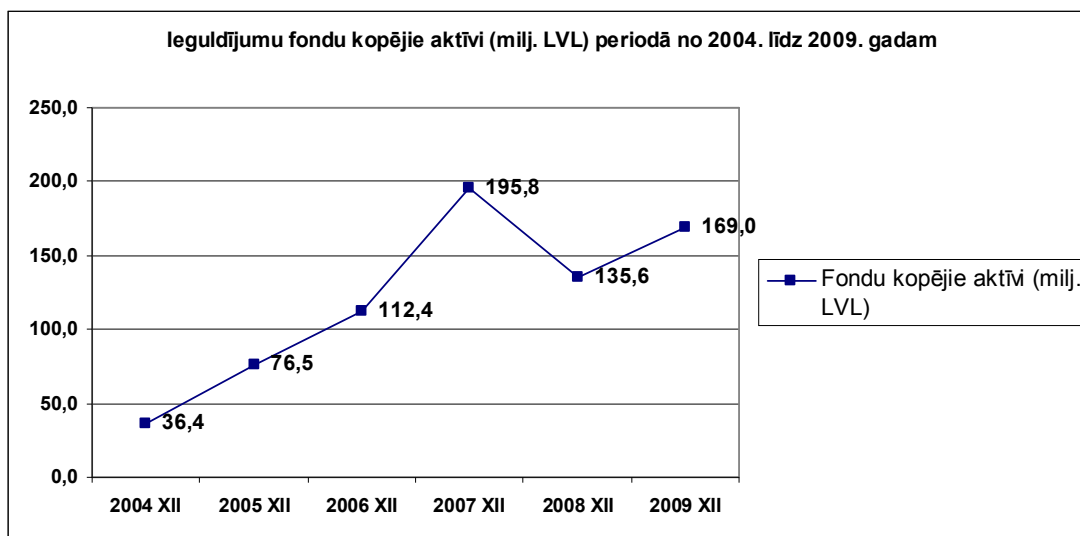
Fondu aktīvu dinamika. Turpinājumā analizēta Latvijas ieguldījumu fondu aktīvu dinamika, kas raksturo kopējo līdzekļu apgrozījuma līmeni ieguldījumu fondu sistēmā. Kā

³⁵ Finanšu un Kapitāla tirgus komisijas dati:

[http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/\(skat.29.03.2010.\)](http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/(skat.29.03.2010.))

³⁶ http://fktk.lv/texts_files/11_200912_ISAB_IF_.pdf (skat.05.04.2010.)

redzams 5. attēlā, kopējais aktīvu pieaugums periodā: ir aptuveni 4,7 reizes, laika periodā no 2004. līdz 2009. gadam pieaugot no 36,4 milj. LVL līdz 169 milj. LVL.



5. attēls. Ieguldījumu fondu aktīvu dinamika periodā no 2004. līdz 2009. gadam, milj. LVL³⁷

Apskatot ieguldījumu fondu aktīvu dinamiku atsevišķi pa gadiem, redzams, ka straujākais kopējo aktīvu pieaugums bija vērojams periodā no 2004. gada līdz 2007. gadam. 2004. gada beigās kopējie ieguldījumu fondu aktīvi salīdzinājumā ar 2003. gada beigām palielinājās par 37%. Savukārt 2005. gadā kopējie ieguldījumu fondu aktīvi palielinājās vēl par 110.2%, un to apmērs decembra beigās sasniedza 76.5 milj. latu. 2006. gadā ieguldījumu fondu vērtība turpināja augt, salīdzinājumā ar 2005. gadu palielinoties vēl par 47% un sasniedzot 112.4 milj. LVL. 2007. gadā ieguldījumu fondu aktīvi sasniedza augstāko punktu, palielinoties vēl par 83.4 milj. LVL jeb 74%, pieaugot līdz 195,8 milj. LVL.

Lūzuma punktu ieguldījumu fondi piedzīvoja 2008. gadā, izjutot Pasaules Finanšu krīzes sekas. Lai gan 2008. gada 1. pusgada laikā kopējie ieguldījumu fondu aktīvi palielinājās par 53 milj. latu jeb 27.1%, tomēr, sākot ar 3. ceturksni, iezīmējās tendence aktīviem samazināties (par 2.1%), kas turpinājās arī 4. ceturksnī, kad aktīvu apmērs saruka vēl par 44.3%. 2008. gada beigās fondu aktīvu vērtība bija nokritusies par 60.2 milj. latu jeb 30.8%, sarūkot līdz 135,6 milj. LVL.³⁸ Pēc Latvijas Finanšu un kapitāla tirgus komisijas speciālista sniegtās informācijas, 2008. gada rudenī fondi sasniedza zemāko punktu un šādu kritumu izraisīja ievērojamie realizēto ieguldījumu pārdošanas zaudējumi, fondi bija spiesti pārvērtēt savus aktīvus, ievērojami palielinājās atpakaļpirkšanas apjomi, jo ieguldītāji centās atbrīvoties no apliecībām. Otrs fondu aktīvu krituma iemesls bija arī būtisks nerealizēto

³⁷ Finanšu un Kapitāla tirgus komisijas dati:

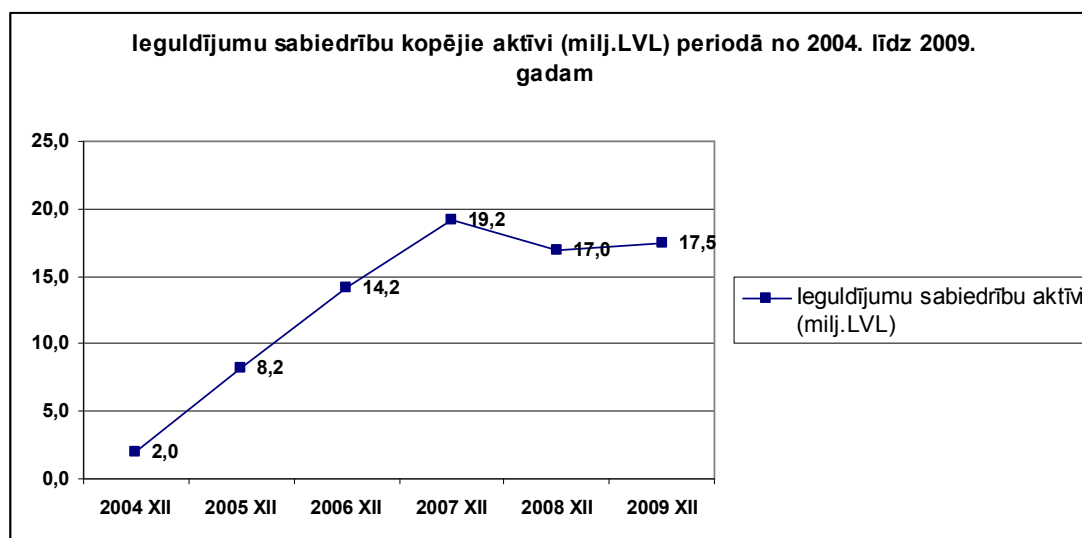
http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/ (skat.29.03.2010.)

³⁸ http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/ (skat. 12.04.2010.)

ieguldījumu vērtības samazinājums (īpaši Krievijas un Ukrainas akciju fondiem).³⁹ Pēc speciālistu teiktā, samazinājumu ietekmēja informācijas iztrūkums, kad 2 mēnešu garumā Krievijas un Ukrainas biržas bija slēgtas un šī iemesla dēļ nebija iespējams adekvāti novērtēt atsevišķu fondu aktīvu vērtību, tādējādi ievērojami samazinot uzticību fondu pārvaldītājiem.

Taču, līdz ar pasaules finanšu tirgu atlabšanu, arī Latvijā situācija finanšu tirgos uzrādīja atveseļošanās pazīmes, tāpat pozitīvas tendences bija vērojamas arī ieguldījumu fondu aktīvu dinamikā, uz 2009. gada beigām kopējais to apjoms bija sasniedzis 169 milj. LVL, salīdzinājumā ar 2008. gada beigām pieaugot par 33,4 milj. LVL jeb 24,7%.

Ieguldījumu sabiedrību aktīvu dinamika periodā no 2004. līdz 2009. gadam. Līdz ar ieguldījumu fondu aktīvu svārstībām, aktīvu samazinājumu 2008. gadā piedzīvoja ieguldījumu pārvaldes sabiedrības. Kā redzams 6. attēlā, laika posmā no 2004. līdz 2009. gadam pārvaldes sabiedrību aktīvu kopsumma ir ievērojami pieaugusi, 2004. gada griezumā palielinoties par aptuveni 89%.



6.Attēls. Fondu pārvaldes sabiedrību aktīvu dinamika periodā no 2004. līdz 2009. gadam ⁴⁰

No 2004. līdz 2007. gadam ieguldījumu pārvaldes sabiedrību kopējo aktīvu summas pieaugums bija ievērojams, pieaugot 9,6 reizes. Turpretī 2008. gada 2. pusgadā finanšu krīzes ietekmē, kopējie aktīvi samazinājās par 11,5%, līdz 2008. gada beigām nokrītoties līdz 17 milj. LVL. Taču jau nākamā pārskata perioda beigās, uz 2009. gada 31. decembri, pārvaldes sabiedrību kopējie aktīvi uzrādīja pozitīvu tendenci, pieaugot par 2,8% (17,5 milj. LVL).

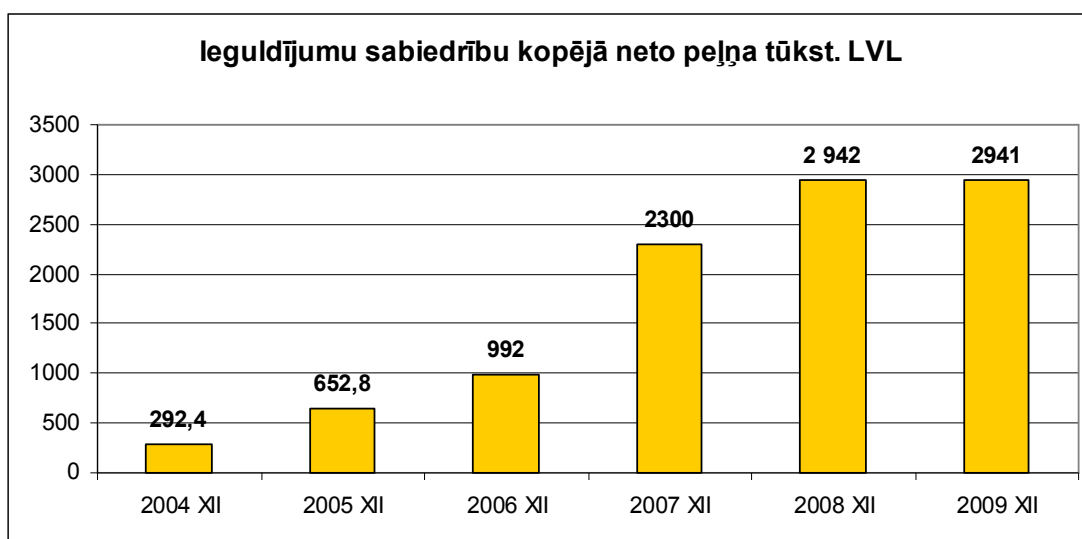
³⁹ Finanšu un Kapitāla tirgus komisijas dati:

http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/ (skat.29.03.2010.)

⁴⁰ Finanšu un Kapitāla tirgus komisijas dati:

http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/ (skat.29.03.2010.)

Neskatoties uz to, ka pārvaldes sabiedrību kopējo aktīvu summa 2008. gadā, piedzīvoja 11,5% samazinājumu, finanšu tirgus nestabilitāte neatspoguļojas ieguldījumu fondu pārvaldes sabiedrību peļņas rādītājos (skat.7. attēlu).



7. attēls. Ieguldījumu sabiedrību kopējā neto peļņa tūkst. LVL⁴¹

Perioda ietvaros ieguldījumu fondu sabiedrību peļņa ir piedzīvojusi desmitkārtīgu pieaugumu, palielinoties no 292,4 tūkst. LVL 2004. gadā līdz 2,94 milj. LVL 2009. gadā. Strauju peļņas rādītāju pieaugumu ieguldījumu fondu industrija piedzīvoja 2007. gadā, palielinoties par 57 % un sasniedzot 2,3 milj. LVL. Un, lai arī citi fondu darbību raksturojošie rādītāji 2008. gadā uzrāda negatīvas tendences, fondu pārvaldes sabiedrību peļņa pārskata gada laikā ir pieaugusi par 22%. Šāda attīstības tendence skaidrojama ar salīdzinoši neilgo fondu industrijas lejupslīdes periodu, kā arī faktu, ka ieguldītāji fondu apliecību vērtības krituma posmā saskatīja peļņas iespējas, tāpēc izlēma par fondu apliecību iegādi, cerot uz fondu aktīvu vērtības pieaugumu nākotnē.

Laika posmā no 2004. līdz 2009. gadam ieguldījumu fondu *vērtspapīru portfela struktūras* izmaiņas bijušas visai ievērojamas, piemēram, ievērojami samazinājies valsts un pašvaldību vērtspapīru īpatsvars, turpretī palielinājies ieguldījumu apjoms nekustamajā īpašumā.

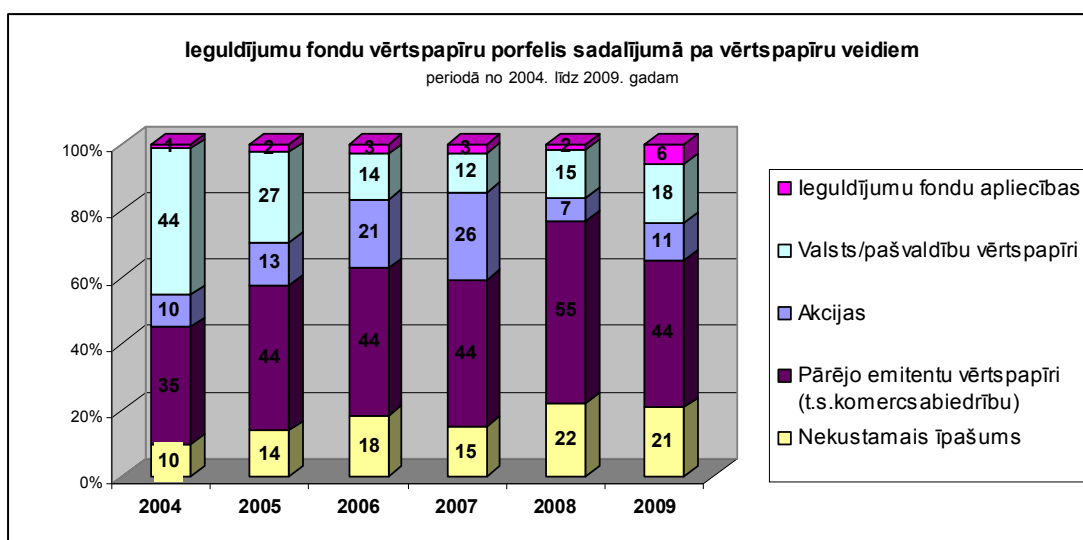
Ieguldījumu fondu aktīvu struktūra atspoguļo fondiem atļautos ieguldījumu veidus, t.i., atvērtajiem ieguldījumu fondiem ieguldīt fonda līdzekļus finanšu instrumentos un noguldījumos kredītiestādēs (kā to nosaka USIC direktīva), savukārt slēgtajiem fondiem - ieguldīt arī nekustamajā īpašumā.⁴² Kā redzams 8. attēlā, uzsvāri, kādos galvenokārt ieguldīti

⁴¹ Finanšu un Kapitāla tirgus komisijas dati:

http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/ (skat.29.03.2010.)

⁴² Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisija, http://fktk.lv/texts_files/11_200912_ISAB_IF_.pdf (skat.05.04.2010.)

fondu līdzekļi pēdējo piecu gadu periodā ir mainījušies. Aplūkojot portfeļa izmaiņas atsevišķi pa posteņiem, 8. attēlā redzams, ka lielāko daļu portfeļa struktūras (44%) sastāda **valsts/pašvaldību vērtspapīri** (11 749 tūkst. LVL), taču līdz 2007. gadam šī pozīcija ievērojami sarūk, sastādot tikai 12% no kopapjoma, tāpat valsts/pašvaldību vērtspapīru posteņa apmēri arī vēlāk vairs nepārsniedz 1/5 daļu no ieguldījumu fondu vērtspapīru portfeļa.



8. attēls. Ieguldījumu fondu portfeļa struktūra 2004. -2009. gada griezumā ⁴³

Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas Uzraudzības departamenta speciālists L. Čudars šādu tendenci pamato ar pieejamā vērtspapīru spektra izmaiņām.⁴⁴ Ja 2004. gadā fondiem pārsvarā bija pieejami valsts/pašvaldību vērtspapīri, tad, finanšu tirgum attīstoties, pieauga arī to komercsabiedrību skaits, kuras kotējās biržā, līdz ar to palielinot piedāvāto vērtspapīru spektru. Jāpiebilst, ka valsts/pašvaldību vērtspapīru postenis 2004.-2009. gada griezumā sarucis vien procentuāli, taču skaitliskā izteiksmē pozīcijas ir pat palielinājušās.

Attiecīgi iepriekš minētajai finanšu tirgus attīstībai, kapitāla tirgū palielinājās pieejamo **akciju** sortiments un apjoms, uz kura fona vērojama akciju posteņa apjoma palielināšanās, sasniedzot 26% 2007. gadā. Turpretī, Pasaules Finanšu krīzes iespaidā akciju posteņa apjoms ievērojami saruka, samazinoties līdz 7% 2008. gadā un 11% 2009. gadā. Šādas pārmaiņas skaidrojamas ar nestabilitāti finanšu tirgū, un akcijas, kā ienesīgu, taču riskantu ienākumu veidu, portfeļa struktūrā fondu pārvaldītāji bija spiesti ievērojami samazināt, lai mazinātu zaudējumu risku.

2008. gadā riskanto vērtspapīru – akciju vietā – fondu portfeļa struktūrā palielinājās **pārējo emitentu (t.s. komercsabiedrību) vērtspapīru** apjoms (55%), kas skaidrojamas ar to,

⁴³ Finanšu un Kapitāla tirgus komisijas dati:

http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/ (skat.29.03.2010.)

⁴⁴ Avots: Intervija ar Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālistu L. Čudaru (skat.pielikumu)

ka šie vērtspapīri (parāda vērtspapīri un obligācijas) ir ar mazāku riska pakāpi, tāpēc fondu pārvaldītāji, lai samazinātu riskus, akcijas aizvietoja ar šiem vērtspapīriem.

Nekustamā īpašuma (NĪ) posteņa apjoms fondu vērtspapīru portfeļa struktūrā 2004. – 2009. gada griezumā ir divkāršojies, 2008. un 2009. gadā sastādot vairāk kā 1/5 daļu portfeļa. Pēc Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas Uzraudzības departamenta speciālista L. Čudars paustās informācijas tas skaidrojams ar NĪ tirgus attīstības tendencēm Latvijā pēdējos gados. 2005. -2007. gads Latvijas NĪ tirgum iezīmējās ar ievērojamu augšupeju, kā rezultātā tika uzsākti vairāki ar NĪ būvniecību un apsaimniekošanu saistīti projekti, kuros tika veikti arī Latvijas slēgto fondu ieguldījumi. Finanšu tirgus krīzes un arī NĪ tirgus cenu krituma iespaidā, darījumi ar NĪ Latvijā saruka, taču tie fondu projektos saglabājās pēc inerces principa. Šobrīd liela daļa slēgto ieguldījumu fondu nogaida, cerot uz situācijas uzlabošanas tirgū, lai labvēlīgāku apstākļu gadījumā realizētu savus īpašumus.⁴⁵

Ieguldījumi fondu apliecībās ievērojami palielinājušies 2009. gadā (6% no kopapjoma), kas skaidrojams ar atgūšanos no Pasaules finanšu krīzes un kapitāla tirgus atlabšanu visā pasaulē. Liela daļa pasaules fondu 2009. gada sākumā piedzīvoja strauju augšupeju, kā arī pieauguma tendences vērojamas joprojām. Fondu pārvaldnieki, ieguldot fondu apliecībās, veiksmīgi izmanto pasaules finanšu tirgus atlabšanas procesus, lai palielinātu savu pārvaldīto fondu aktīvu pieaugumu un peļņu.

Latvijas ieguldījumu fondu ienesīguma rādītāji. Kā redzams 1. tabulā, periodā no 2004. līdz 2007. gadam ieguldījumu fondu ienesīgumu raksturoja pretrunīgas tendences – daži no fondiem arī pirms 2008. gada finanšu krīzes piedzīvoja negatīvus ienesīguma rādītājus, piemēram, *Baltijas Indeksa Fonds (Baltic Index Fund)* rādītāji no 2004. gada 26,1% ienesīguma līmeņa 2007. gadā uzrādīja negatīvus ienesīguma rādītājus, jau pirms Latvijas fondu tirgus dramatiskās lejupslīdes 2008. gada 3. ceturksnī.

⁴⁵ Avots: Intervija ar Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālistu L. Čudaru (skat.pielikumu)

1. Tabula: Latvijas atvērto ieguldījumu fondu vidējais ienesīgums ⁴⁶

Pārskata periods	Ieguldījumu fondu vidējais ienesīgums
2004	no 1.6% (Austrumeiropas Obligāciju Fonds) līdz 26.1% (Baltic Index Fonds)
2005	no 2.3% (Naudas tirgus fonds) līdz 90.1% (Parex Russian Equity Fund)
2006	no -4.2% (Parex Eastern European Bond Fund) līdz 47.3% (Parex Russian Equity Fund)
2007	no -12.5% (Baltic Index Fonds) līdz 23.6% (Parex Russian Equity Fund)
2008	no -83,9 % (Parex Russian Equity Fund) līdz 6,9 % (SEB Lata Rezerves Fonds)
2009	no 1,7 % (SWED Bank Euro Money Market Fund) līdz 125,4 % (Parex Russian Equity Fund)

Tabulā atspoguļotā perioda ietvaros, ienesīguma ziņā izceļas *Parex Krievijas Akciju fonds* (*Parex Russian Equity Fund*). Šī fonda ienesīguma rādītāji trijos no pārskata gadiem (2005.-2007.) bija veiksmīgākie, uzrādot sevišķi augstus ienesīguma rādītājus, sasniedzot pat 90,1% ienesīguma līmeni 2005. gadā, kā arī dramatiskāko ienesīguma rādītāju kritumu 2008. gadā (-83,9%). Turpretī 2009. gadā *Parex Krievijas Akciju fonda* rādītāji atkal uzrāda vislielāko ienesīgumu – 125,4 % pieaugumu pārskata perioda laikā.

2.2. Dānijas ieguldījumu fondu sistēmas raksturojums

Dānija ir viena no attīstītajām Rietumeiropas valstīm, kas lepojas tradīcijām bagātu vēsturi, saimnieciski izdevīgām tirdzniecības pozīcijām, kā arī sakārtotu ekonomisko sistēmu. Dānijai ir relatīvi gara vēsture ar augsta un sarežģītu nodokļu sistēmu un labi attīstītu labklājības sistēmu.

Neskatoties uz to, ka Dānija ir ievērojami attīstītāka valsts par Latviju, teritoriālā un iedzīvotāju skaita ziņā, šīs valstis tomēr ir salīdzināmas. Platības ziņā Dānija ir mazāka (43 098, km²) valsts par Latviju (64 589 km²), turpretī Dānijas populācija ir vairāk kā divas reizes lielāka par Latvijas iedzīvotāju skaitu – 5,534,738 iedzīvotāji, kas šajā sakarībā – nozīmē plašākas tirgus iespējas – arī ieguldījumu fondiem. Dānija ir Eiropas Savienības

⁴⁶ Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas dati:

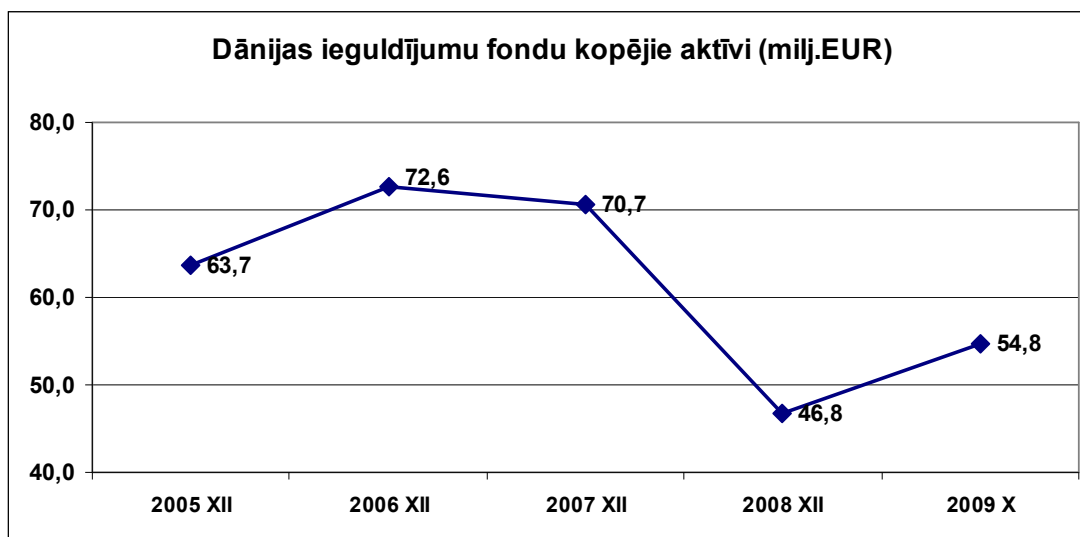
http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/ (skat.29.03.2010.); Rīgas Fondu biržas dati:

http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=funds&where_registered=lv&market=LV®ion=all&asset_manager=all&end_type=oe&view=short&lang=lv¤cy=0&downloadcsv=0&go=Atjaunot&day=31&month=12&year=2009&go=Atjaunot (skat.25.04.2010.)

dalībvalsts kopš 1973. gada 1. janvāra, un, atšķirībā no Latvijas, tajā jau ievērojami agrāk piemēroti liela daļa ES likumdošanas aktu un direktīvu, tajā skaitā arī to, kas regulē kapitāla tirgus un ieguldījumu fondu darbību.

Dānijas ieguldījumu fondu dinamika

Laika posmā no 2005. gada beigām līdz 2009. gada oktobrim, Dānijas ieguldījumu fondu aktīvi augstāko punktu sasniedza 2006. gadā, pieaugot līdz 72,6 milj. EUR (skat.9. attēlu). Jau 2007. gadā, sekoja neliels aktīvu samazinājums, tomēr tas bija ievērojami dramatiskāks 2008. gadā, līdz pārskata perioda beigām pazeminoties līdz 46,8 milj. EUR. Fondu aktīvu sarukumu ietekmēja finanšu tirgu nestabilitāte visā pasaulē, tajā skaitā, arī Dānijā. Taču jau 2009. gads uzrādīja pozitīvas tendences, fondu aktīviem līdz 2009. gada 3. ceturkšņa beigām pieaugot līdz 54,8 milj. EUR.

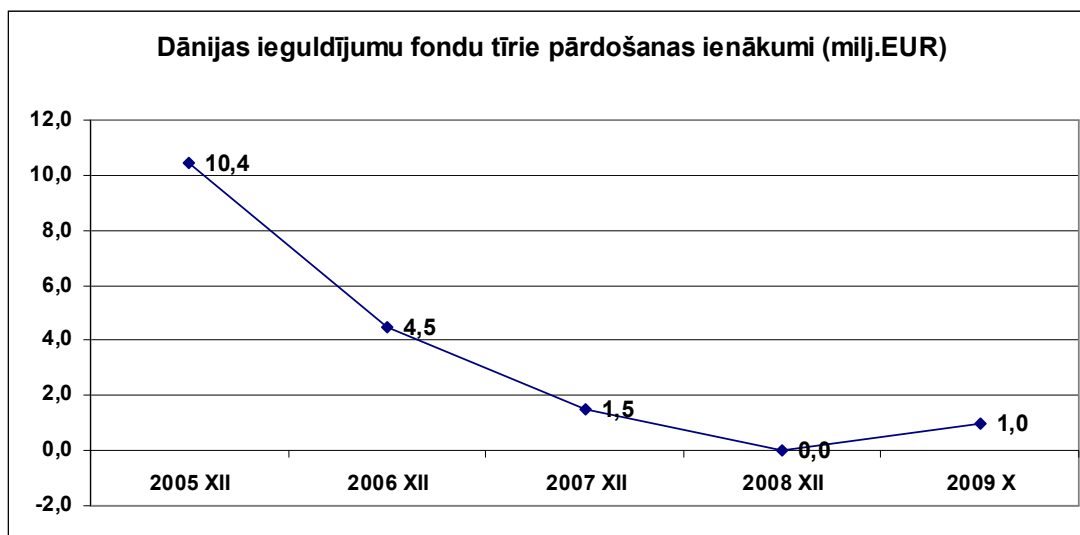


9. Attēls. Kopējie Dānijas ieguldījumu fondu aktīvi (milj. EUR)⁴⁷

Savukārt Dānijas ieguldījumu fondu tīro pārdošanas apjomu samazinājums bijis konstants kopš 2005. gada, sarūkot vidēji par ~ 33-43 % gadā (skat.10. attēlu). Swedbank Ieguldījumu Fondu pārvaldes vadītājs Harijs Švarcs norāda, ka pakāpenisko ieguldījumu fondu pārdošanas ienākumu samazinājumu ietekmējuši vairāki faktori, kā būtiskāko no tiem minot fonda pārvaldīšanas komisiju (u.c. komisiju) apjoma samazināšanos, kuru kritumu ietekmējušas vērtspapīru tirgus svārstības.⁴⁸ Autore izsaka pieņēmumu, ka paralēli šiem nosacījumiem, fondu tīro pārdošanas ienākumu samazinājumu ietekmējis arī iedzīvotāju intereses pieaugums par akciju tirgu, apejot fondu piedāvājumu.

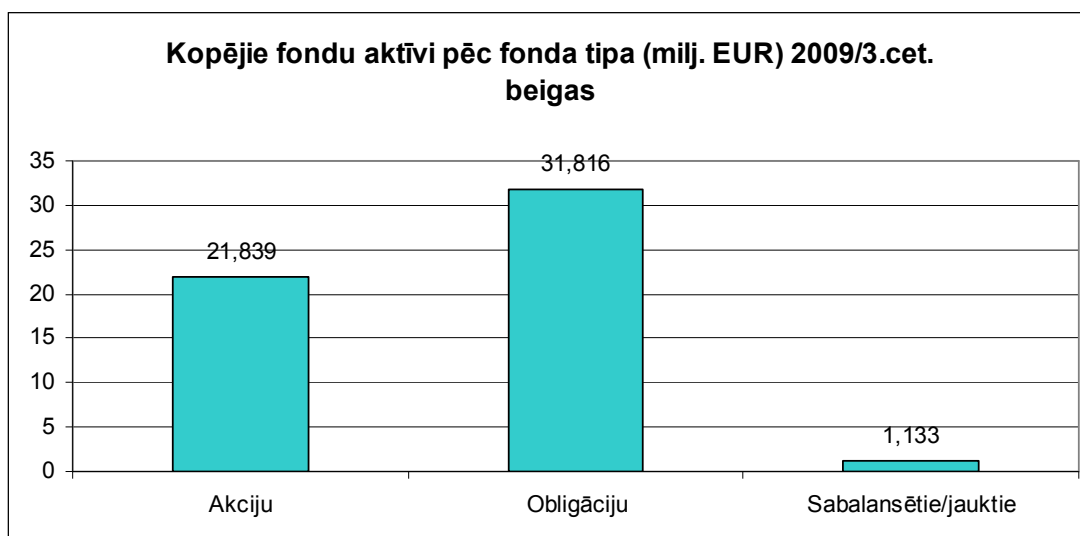
⁴⁷ Avots: Worldwide statistic of national mutual fund associations, European Fund and Asset Management Association (EFAMA)

⁴⁸ Avots: Intervija ar Swedbank Ieguldījumu Fondu pārvaldes vadītāju H. Švarcu (skat. Pielikumu)



10. Attēls. Dānijas ieguldījumu fondu kopējie tīrie pārdošanas ienākumi (milj. EUR)⁴⁹

2008. gada beigās ieguldījumu fondu tīrie pārdošanas apjomi bija negatīvi, uzrādot 2,9 milj. EUR zaudējumus. Negatīvais ienākumu samazinājums skaidrojams ar pasaules finanšu krīzes ietekmi uz Dānija tirgu.



11. Attēls. Dānijas ieguldījumu fondu kopējie aktīvi pēc fonda tipa (milj. EUR)⁵⁰

Dānijas spēcīgo obligāciju tirgus tradīciju ietekmē, valstī populārāki ir tieši *obligāciju fondi*, taču pēdējos gados akciju fondi kļūst arvien iecienītāki (skat.11.attēlu). Pēc Dānijas Investīciju Asociāciju Federācijas sniegtās informācijas, 2010. gada 1. ceturksnī pirmo reizi vēsturē vērojama tendence Dānijas iedzīvotājiem izvēloties investēt galvenokārt akciju, nevis obligāciju fondos. 2010. gada aprīļa beigās, Dānijas privāto un institucionālo investoru ieguldījumi Dānijas un ārzemju akcijās sasniedza 50,4 bn EUR, turpretī ieguldījumi

⁴⁹ Avots: Worldwide statistic of national mutual fund associations, European Fund and Asset Management Association (EFAMA)

⁵⁰ Avots: Worldwide statistic of national mutual fund associations, European Fund and Asset Management Association (EFAMA)

obligācijās bija par 0,8 % mazāki - 50 bn EUR.⁵¹ Sabalansētie un jauktie fondi Dānijā nav populāri, ko ietekmē nodokļu iekasēšanas sistēma, kas padara šos fondus mazāk ienesīgus. **Sabalansētie investīciju fondi** nav investoriem pievilcīgi, jo ienākums no tiek aplikts ar salīdzinoši lielu nodokļu slogu.⁵²

2.3. Dānijas un Latvijas investīciju fondu sistēmas salīdzinājums

Dānijas un Latvijas investīciju fondu sistēmas salīdzinājums veikts, analizējot abu valstu ieguldījumu fondu nodokļu slogu un pārvaldes sistēmu, mazāk akcentējot ieguldījumu fondu tirgus lieluma rādītājus, jo tie, autorprāt, nav salīdzināmi, jau pamatojoties ar valstu atšķirīgo attīstības līmeni. Valstu salīdzinājums veikts aplūkojot sekojošus ieguldījumu fondu faktorus Dānijā un Latvijā:

- *Investoru kontingents un attieksme*
- *Tirgus lielums*
- *Attīstības vēsture*
- *Pārvaldes sistēma*
- *Fondu klasifikācija*
- *Nodokļu slogs*
- *Komisijas maksas*
- *Struktūras ierobežojumi un likumdošana*

Investoru kontingents un attieksme pret ieguldījumiem vērtspapīros. Par spīti Dānijas finanšu tirgus attīstības rādītājiem pēdējos gados, Dānijas finanšu tirgus daļa Eiropas kontekstā joprojām tiek raksturota kā salīdzinoši neliela. Speciālisti vāji attīstīto ieguldījumu industrijas stāvokli skaidro ar nelielo iedzīvotāju skaitu, ko ietekmējuši arī dāņu tautas ieradumi attiecībā pret iekrājumu politiku – *pirmkārt*, Dānijas augsti attīstītā labklājības sistēma nodrošina atbalstu pensiju uzkrājumiem, neradot iedzīvotājos interesi tos veidot pašrocīgi; *otrkārt*, pastāv plaši izplatīta un uz senām tradīcijām bāzēta obligāciju īpašumtiesību sistēma, turpretī privātie ieguldījumi akcijās ir attīstījušies tikai pēdējās divās desmitgadēs; *treškārt*, Dānijas banku sistēma piedāvā augsta ienākuma depozīta noguldījumu likmes, mazinot iedzīvotāju interesi par ieguldījumu iespējām vērtspapīru tirgū.⁵³

⁵¹ The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-1859.htm> (skat. 16.04.2010.)

⁵² Gregoriou G.N., Performance of mutual funds : an international perspective, NY:2007., P.40.-41.

⁵³ The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-247.htm> (skat. 13.04.2010.)

Latvijas finanšu tirgus ir vājāk attīstītais Baltijas valstu vidū, kā tas skaidri iezīmējas Rīgas Fondu biržas NASDAQ OMX mājas lapā redzamajos grafikos. Latvijas privāto ieguldītāju paradumi, pamatā neizvēlēties ieguldījumus fondos un vērtspapīros, atšķirībā no Dānijas piemēra, skaidrojami nevis ar augstu labklājības līmeni, bet vairāk ar iedzīvotāju zemo informētības līmeni par fondu darbību, bailēm no vērtspapīru tirgus un nevēlēšanos riskēt, ko iespaido zināšanu un informētības trūkums agrākajos gados, neveiksmīgā privatizācijas procesu pieredze deviņdesmitajos gados, kā arī zemais uzticības līmenis finanšu institūcijām un valstij kopumā (ko iespaido lata devalvācijas baumas, u.c.), savukārt Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālists Linards Čudars norāda, ka Latvijas bankas joprojām piedāvā ar ieguldījumu fondu ienesīgumu samērīgas depozīta likmes, kas, lai arī ir nedaudz zemākas, tomēr samazina ieguldījumu risku līdz minimumam, pamatā piesaistot privāto investoru interesi termiņdepozītiem, kas ir mazāk riskants ieguldījumu veids.⁵⁴

Tirgus lielums. 2009. gada beigās kopējā Dānijas ieguldījumu fondu tirgus aktīvu vērtība sastādīja 108,7bn EUR (DKK 809bn). Privātie fondu investori ir aptuveni 16% no Dānijas iedzīvotāju skaita (aptuveni 830-840,000 Dānijas iedzīvotāju). Pusi no Dānijas ieguldījumu fondiem atrodas institucionālo investoru īpašumā (aptuveni 50% no kopējā fondu aktīvu apjoma). 2009. gadā Dānijā darbojās gandrīz 800 investīciju fondu, kurus pārvaldīja aptuveni 30 fondu menedžmenta kompāniju. Katrai ar atsevišķu uzskaites un grāmatvedības, kā arī specifiku apdrošināšanas un investīciju politiku.⁵⁵

Latvijas ieguldījumu fondu tirgus aktīvu vērtība 2009. gada nogalē sastādīja 238,3 milj. EUR (169 milj. LVL). No Latvijas Centrālajā depozitārijā reģistrētajām ieguldījumu apliecībām 64% atradās rezidentu un 16% nerezidentu īpašumā (18% LCD dalībnieka īpašumā).⁵⁶ Taču joprojām ieguldījumu fondi ir nepopulārs uzkrājumu veids, kas skaidrojams galvenokārt ar līdzekļu trūkumu, kurus būtu iespējams atlicināt uzkrājumu veikšanai, zemo fondu popularitāti Latvijas iedzīvotāju vidū, kā arī aizspriedumiem un bailēm uzņemties risku. Neskatoties uz salīdzinoši zemo aktivitāti Latvijas biržā kaut vai Baltijas valstu vidū, kopumā Latvijas Finanšu un Kapitāla tirgus komisijas speciālists L. Čudars Latvija ieguldījumu fondu attīstību vērtē pozitīvi, norādot, ka pēdējos gados interese par fondu apliecību ir pieaugusi, kā arī ir palielināties fondu aktīvu vērtības pieaugums.⁵⁷ Turpretī Parex Asset Management fondu speciālists A. Kotāns norāda, ka vietējo investoru

⁵⁴ Avots: Intervija ar Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālistu L. Čudaru (skat.pielikumu)

⁵⁵ The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-247.htm> (skat.13.04.2010.)

⁵⁶ Dati: Latvijas Centrālais depozitārijs

⁵⁷ Avots: Intervija ar Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālistu L. Čudaru (skat.pielikumu)

interese par ieguldījumu fondu tirgu ir zema, jo cilvēkiem nav lieku līdzekļu, ko tajos ieguldīt. Ja arī dažus gadus atpakaļ cilvēkiem lieko līdzekļu bija vairāk, tad šis periods bija salīdzinoši neilgs (5-7 gadi), lai neradītu ievērojamu iespaidu uz fondu tirgus attīstību kopumā.⁵⁸

Ieguldījumu fondu attīstības vēsture. Pēc Dānijas Investīciju Asociāciju Federācijas („*The Federation of Danish Investment Associations*”) sniegtās informācijas Dānijas ieguldījumu fondu darbības pirmsākumi meklējami jau 1928. gadā, kad tika dibināta Dāņu investīciju kompānija „*Investor*” ar mērķi radīt veidu kā investoriem kopīgi ieguldīt savus līdzekļus diversificētos citu kompāniju portfeļos un papildus iegūstot iespējas samazināt riskus. Tieši kompānija „*Investor*” tiek uzlūkota kā Dānijas ieguldījumu fondu priekšgājējs, kas tika izveidots 1956. gadā (savukārt, kompānija „*Investor*” tika pārformēta par ieguldījumu fondu 1962. gadā).

20. gadsimta astoņdesmito gadu sākumā ieguldījumu fondu koncepts ieguva popularitāti, bankas šo procesu sekmēja, piedāvājot ārzemju akciju ieguldījumu fondus. Fondu industrija piedzīvoja strauju kāpumu, kas aprāvās 1987. gadā, sakrītot nelabvēlīgiem apstākļiem – kritumu pasaules akciju tirgos un Dānijas ienākumu nodokļa sistēmas pārstrukturizēšanu. Līdz pat 1992. gadam, Dānijas ieguldījumu fondu sistēmā valdīja konstants panīkums.

Laika posmā no 1992. gada līdz 2003./2005. gadam, Dānijas fondu tirgus piedzīvoja visstraujāko pieaugumu, ar sevišķu vērtības palielinājumu pagājušā gadsimta deviņdesmito gadu beigās. Grāmatas „*Performance of mutual funds: an international perspective*”, autori Dānijas ieguldījumu fondu vērtības pieaugumu par 13,4 bn EUR (pieaugums par 800%) laika posmā no 1995. līdz 2001. gadam vērtē kā sevišķi strauju.⁵⁹ Kapitāla plūsmu pieaugumu ieguldījumu fondu tirgū sekmēja krītošās procentu likmes un iedzīvotāju izpratnes pieaugums par kolektīvo ieguldījumu priekšrocībām.⁶⁰

Latvijā ieguldījumu fondu prakse pastāv kopš 2001. gada, straujāko augšupeju piedzīvojot laika posmā no 2006. līdz 2008. gada 1. pusgadam, kad kopējā ekonomiskā situācija Latvijā uzrādīja šķietami ļoti sekmīgu situāciju, bija pieaudzis gan vidējo ienākumu līmenis, gan investoru interese par Latvijas ekonomiku. 2008. gada 3. ceturksnī Latvijas fondu lejupslīde lielā mērā bija Pasaules finanšu krīzes atspulgs.

⁵⁸ Avots: Intervija ar Parex Asset Management fondu pārvaldītāju A.Kotānu (skat.pielikumu)

⁵⁹ Gregoriou G.N., *Performance of mutual funds : an international perspective*, NY:2007, P.33.

⁶⁰ The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-247.htm> (skat.13.04.2010.)

Fondu pārvaldes sistēma. Dānijas ieguldījumu fondi tiek organizēti asociāciju veidā, kas nodrošina to, ka ieguldījumu fondu īpašnieki ir tie paši fondu investori, kas, atšķirībā no citu pasaules valstu pieredzes, kur ieguldījumu fondi atrodas banku vai citu finanšu institūciju pārraudzībā, ievēl fondu valdi, kas ir tiesīga pārvaldīt fondu.⁶¹

Latvijā fondus pārvalda bankas vai finanšu institūcijas, kuras arī ir galvenā lēmējvara, kas nosaka fondu ieguldījumu politikas raksturu, kā arī ir tiesīga veikt nepieciešamās izmaiņas portfeļa struktūrā, iepriekš nebrīdinot fonda ieguldītājus. Latvijas ieguldījumu fondi tiek pārvaldīti pēc vācu banku sistēmas piemēra, kurā dominējošā ir banku vara.

Ieguldījumu fondu klasifikācija. Dānijas ieguldījumu fondi iedalās divās grupās – kā *atkarīgie* un *neatkarīgie fondi* – pēc to atkarības pakāpes no finanšu institūcijām (bankām). Līdz 2004. gadam Dānijas likumdošana paredzēja, ka fonds pats nodrošina fonda ikdienas pārvaldes operāciju spektru, taču 2004. gadā tika pieņemts likums, ka fonds ir tiesīgs šīs funkcijas nodot bankas pārziņā, kā tas tradicionāli ir daudzās Eiropas valstīs. Savukārt, neatkarīgie investīciju fondi joprojām saglabā fonda pārvaldes funkciju lēmumu pieņemšanu, izvēloties banku/-as, kas nodrošinās fonda aktīvu uzglabāšanu, veiks izdales kanāla funkcijas un nodrošinās fonda apliecību tirdzniecību. Pašreiz procentuāli lielākā daļa Dānijas investīciju fondu ir ar banku darbību cieši saistītie jeb atkarīgie fondi.⁶²

Otrkārt, Dānijas investīciju fondi iedalās pēc līdzekļu sadales īpašībām, no kurām atkarīga nodokļu iekasēšanas sistēma: *dividendes maksājošie fondi*, *speciālo investīciju fondi* un *akumulējošie fondi*. Dividendes maksājošie fondi lielāko daļu sava kapitāla pieauguma un ienākumu izmaksā fonda investoriem dividenžu veidā, tādējādi tiekot atbrīvoti no fonda apgrozījuma apjoma nodokļu iekasēšanas. Šajā gadījumā fonda investori ir tie, kas maksā nodokļus katrs individuāli. Fondi, kas neizmaksā dividendes līdzekļus uzkrāj fondā un šādā gadījumā fonda investori saņem papildu ieņēmumu no kapitāla pieauguma fonda apliecību vērtības pieauguma izteiksmē. Pastāv divu veidu fondi, kas neizmaksā dividendes:

- *Speciālo investīciju fondi*, kas paredz, ka nodokļi 15 % apmērā tiek atskaitīti no fonda īpašumā esošo dividenžu peļņas.
- *Akumulējošie fondi*, kas maksā nodokļus kā to paredz likumdošana attiecībā pret jebkuru valsts kompāniju (28% no ar nodokli apliekamā ienākuma). Šie fondi ir tiesīgi izmantot Dānijas likumdošanas priekšrocības, kas paredz, ka kapitāla ienākumi, kas ieguldīti akcijās uz vairāk nekā 3 gadiem, tiek atbrīvoti no aplikšanas

⁶¹ Gregoriou G.N., Performance of mutual funds : an international perspective, NY:2007., P.37.

⁶² Turpat, P.37.-38.

ar nodokli. Taču pēc Speciālo Investīciju fondu ieviešanas Dānijā pastāv tikai daži Akumulējošie Investīciju fondi.⁶³

Arī Latvijas praksē visi ieguldījumu fondi ietilpst kategorijā kā no bankām atkarīgie fondi, kuras nodrošina fondu pārvaldes, fonda apliecību izdales funkcijas caur banku pakalpojumu spektru. Savukārt, atšķirībā no Dānijas fondu prakses, Latvijā nav sastopami dividendes maksājošie fondi, kā arī speciālo investīciju fondi. Visi Latvijas ieguldījumu fondi darbojas pēc dividendes akumulējošo fondu principa. Tikai Latvijas gadījumā akumulējošo fondu nodokļu slogs ir samērīgs ar Dānijas speciālo investīciju fondu praksi.

Nodokļu sloga novērtējums. Atšķirībā no citām Eiropas valstīm, Dānijā neeksistē atsevišķa „kapitāla pieauguma nodokļa” kategorija. Fiziskām personām tas vispārīgi iekļauts kopienākumā, un tiek iekasēts pēc progresīvās nodokļu likmes. Atkarībā no ienākumiem un kapitāla pieauguma kopējā nodokļu likme var būt dažāda – sākot 37% no līdz 59% (apliekamā ienākuma apjomam virs 5,500 EUR) Savukārt juridiskās personas nodokļus maksā pēc korporatīvās nodokļu likmes (25%), ienākumi un kapitāla pieaugums tiek pārvaldīti un aplikti ar nodokli kopā.⁶⁴ Kopumā Dānijas ieguldījumu fondu nodokļu iekasēšanas sistēma tiek vērtēta kā sarežģīta, un tieši šī iemesla dēļ ārzemju investīciju fondiem iekļaušanās Dānijas ieguldījumu fondu sistēmā sagādā problēmas, jo nepieciešams atvērt atsevišķas fondu filiāles, atbilstošas Dānijas likumdošanas sistēmai. Tādejādi Dānijas investīciju fondu atšķirīgā likumdošanas sistēma nodrošina Dānijas fondu priekšrocības valstī attiecībā pret ārzemju fondiem, kas nespēj ar tiem konkurēt.⁶⁵

Kapitāla pieauguma nodoklis Latvijā tika ieviests sākot 2010. gada janvāra, paredzot aplikt ar nodokli ienākumu no darījumiem ar akcijām vai kapitāla daļām, no darījumiem ar cita veida kapitāla aktīviem, no jaukta veida darījumiem ar kapitāla aktīviem, tajā skaitā ar kapitāla pieauguma nodokli apliekot arī ienākumus no ieguldījumu fondiem. (Kapitāla pieauguma nodoklis piemērots sekojoši: kapitāla pieaugumam – 15%, savukārt ienākumam no dividendēm un kapitāla pieaugumam termiņdepozītā – 10%.) Latvijas ieguldījumu fondu nodokļu iekasēšanas prakse ir tikko ieviesta, un pašreiz tā uzrāda virkni nepilnību nodokļu iekasēšanas darbā. Nodokļu maksāšanas process ir ieguldītājiem neērts un problemātisks, kā arī VID institūcijas pašreiz nav spējīgas investoriem sniegt kompetentas atbildes par nodokļu nomaksas kārtību, aprēķinu veikšanu un citām formalitātēm. Lai arī kopumā Latvijas

⁶³ Gregoriou G.N., Performance of mutual funds : an international perspective, NY:2007., P.40.

⁶⁴ <http://www.abc.lv/lv/european-company-formation/denmark/danish-tax-facts/> (skat.15.04.2010.); <http://www.seb.lv/lv/private/forum/ekspertu-viedokli/news/rudzitis/5-copy/> (skat. 20.04.2010.)

⁶⁵ Gregoriou G.N., Performance of mutual funds : an international perspective, NY:2007., P. 41.

nodokļu sloga apmērs samērīgs ar Eiropas valstu vērtspapīru nodokļu lielumu, pastāv iespēja, ka Latvijas gadījumā, tas vēl vairāk varētu atturēt mazos investorus no dalības biržā.

Atbalstot ilgtermiņa finanšu līdzekļu ieguldīšanu fondos, līdz pat 2009. gada 31.decembrim likuma „Par Iedzīvotāju ienākuma nodokli” 10. panta 7. punktā bija noteikts, ka, fiziskās personas, kuras iegādājušās ieguldījumu apliecības, var saņemt nodokļa atmaksu. Savukārt, ar 2010. gada 1. janvāri stājās spēkā grozījumi likumā „Par iedzīvotāju ienākuma nodokli”, ar kuriem no attaisnotajiem izdevumiem ar ieguldījumiem fondos saistītās izmaksas izslēgtas. Tomēr likuma Pārejas noteikumu 51. punktā ir noteikts pārejas periods līdz 2013. gada 31. decembrim, kas paredz, ka ar ieguldījumiem fondos saistītās izmaksas varēs ietvert vēl arī 2010, 2011., 2012. un 2013. gada attaisnotajos izdevumos. Nodokļu atmaksu var saņemt, ja:

- īpašumā atrodas ieguldījumu fondu apliecības, un šo fondu darbību regulē Ieguldījumu pārvaldes sabiedrību likums, un tie reģistrēti Eiropas Savienības dalībvalstī vai Eiropas Ekonomikas zonas valstī;
- fonda apliecības ir bijušas īpašumā vismaz 5 gadus (tās nav pārdotas vai mainītas pret citām);
- attaisnotajos izdevumos iekļaujamās ieguldījumu apliecību izmaksas nepārsniedz 20 % no gada apliekamā ienākuma.⁶⁶

Minēto punktu izslēgšana no likuma „Par Iedzīvotāju ienākuma nodokli” varētu samazināt arī to iedzīvotāju skaitu, kuri līdz šim kā uzkrājumu veidu izvēlējas ieguldījumu fondus. Papildu Kapitāla pieauguma nodokļa ieviešanai, šāda rīcība no valdības puses vērtējama sevišķi negatīvi, jo neveicina iedzīvotāju interesi par ieguldījumu fondiem kā ilgtermiņa finanšu līdzekļu ieguldīšanas veidu.

Ieguldījumu fondu komisijas maksas. Dānijas bankas no privātā investora parasti ietur *pirkšanas/pārdošanas komisijas* maksu apjomā līdz 0,75 % no darījuma vērtības (ar fiksēto minimumu/maksimumu par fonda daļu pirkšanu/pārdošanu). Daudzas bankas piedāvā fonda daļas par zemākām likmēm – gadījumā ja tiek izmantota apliecību tirdzniecība caur Internetu. Pārsvārā visas bankas piedāvā bezmaksas fondu *uzraudzības* un *administrācijas pakalpojumus*.⁶⁷ Pēc starptautisku pētījumu datiem, Dānijas ieguldījumu sabiedrību izdevumi ir vieni no zemākajiem Eiropā. Piemēram, 2008. gadā administratīvie izdevumi tipiskā

⁶⁶ http://www.swedbank.lv/pakalp/pr_1_5_4_7.php (skat.24.04.2010.)

⁶⁷ The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-247.htm> (skat.13.04.2010.)

Dānijas akciju fondā bija 1,6 %, kas ir par 0,3% zemākas nekā pārējās pētījumā iesaistītajās 11 Eiropas valstīs.⁶⁸

2009. gadā Dānijas ieguldījumu fondu praksē tika ieviests jauns koeficients – **APR** (*Annual Percentage Rate - Ikgadējā Procentu Likme*), ar mērķi atvieglot fondu tirgus analīzi gan investoriem, gan finanšu konsultantiem. Šis koeficients paredzēts fondu tirgus pārskatāmības un “caurspīdīguma” nodrošināšanai, kopumā raksturojot visas izmaksas, ar ko jārēķinās investoram, investējot Dānijas ieguldījumu fondā. APR ietver visas administratīvās izmaksas, investīciju fondu tirdzniecības izmaksas (maksimumu no reģistrācijas un izpiršanas maksas), rēķinoties, ka vidējais laika posms investora dalībai finanšu tirgū ir 7 gadi.⁶⁹

Latvijas piecu ietekmīgāko banku ieguldījumu fondu komisijas maksu izcenojumi atšķiras pēc ieguldījumu fonda veida (skat.2. tab.).

2. tabula. Latvijas banku ieguldījumu fondu vidējās komisijas likmes

Banka	Darījums	Akciju fonds	Obligāciju fonds
DNB Nord banka	Pirkšana	1,5%	0,5-1%
	Pārdošana	5-10 LVL	5-10 LVL
	Uzturēšana	0,01%	
Latvijas Krājbanka	Pirkšana	1,25%	1%
	Pārdošana	Bezmaksas	Bezmaksas
	Uzturēšana	0,008%	
SEB Banka	Pirkšana	1,5-2%	0,5-1%
	Pārdošana	Bezmaksas	Bezmaksas
	Uzturēšana	0,001%	
SWED Banka	Pirkšana	1,5%	0,5%
	Pārdošana	5 LVL	5 LVL
	Uzturēšana	0,0084%	
Parex	Pirkšana	0,5-2,5%	0,5-2,5%
	Pārdošana	0,5-2,5%	0,5-2,5%
	Uzturēšana	0,5-2,5%	

Vidējās komisijas likmes svārstās ap +/- 1,35% par akciju fondu daļu iegādi, un 0,8% par obligāciju fondu daļu iegādi. Fondu daļu pārdošanas maksa ir atšķirīga atkarībā no bankas nosacījumiem un fonda prospekta tā var svārstīties apjomā no 0 līdz 10 Ls. Vidējās vērtspapīru konta uzturēšanas un apkalpošanas izmaksas sastāda 0,0065% mēnesī. Jāpiebilst, ka arī Latvijas gadījumā komisijas maksām piemērojamas atlaides, ja darījumi tiek veikti uz šim nolūkam paredzētām Interneta platformām.

Fondu struktūras ierobežojumi (likumdošana). Gan Dānijas, gan Latvijas ieguldījumu fondu tirgu regulē Eiropas Savienības direktīva UCITS IV. **UCITS**

⁶⁸ The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-1859.htm> (skat.13.04.2010.)

⁶⁹ The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-1520.htm> (skat.13.04.2010.)

(*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* jeb *pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi*) ir ieguldījumu fondi, kas kopš 1985. gada izveidoti saskaņā ar ES tiesību aktiem. Pēc reģistrēšanas kādā no ES dalībvalstīm UCITS fondu var brīvi komercializēt visā ES. UCITS darbība ir izrādījusies sekmīga un tos plaši izmanto Eiropas mājsaimniecības. Turklāt UCITS ieguldījumu apliecības tiek regulāri pārdotas ieguldītājiem ārpus ES, kur tās guvušas labus panākumus, pateicoties augstajam ieguldītāju aizsardzības līmenim.⁷⁰ Dalība UCITS fondos nozīmē zemāku riska līmeni ieguldītājiem. Mazāks risks ir saistīts ar investīcijām atvērtajos UCITS naudas tirgu, obligāciju un sabalansētajos fondos, nākamā fondu grupa pēc riska pakāpes ir atvērtie UCITS akciju fondi un atvērtie UCITS pārējie fondi. Lielākā riska pakāpe ir atvērtajiem Non-UCITS fondiem un slēgtajiem fondiem.⁷¹ Kopš 1998. gada janvāra Dānija pieņēma lēmumu par ieguldījumu fondu modernizāciju, saglabājot atsevišķas Dānijas ieguldījumu fondu sistēmas iezīmes, kas atšķiras no ierastās Eiropas prakses. Tika ieviesti non-UCITS “*speciālos fondus*”, kas paredz Dānijas kapitāla tirgus tradīcijām atbilstošās ieguldījumu stratēģijas: atsevišķus tikai hipotekārajām ķīlu zīmēm paredzētus obligāciju fondus (jo hipotekārās ķīlu zīmes ir Dānijas ieguldītāju vidū iecienīts investīciju objekts); indeksu fondus (*index-funds*), kuri darbojas attiecīgi Kopenhāgenas Fondu biržas KFX indeksiem; nodrošinātajiem fondiem; naudas tirgus fondiem un fondu fondiem. Tika ieviesti arī daļēji slēgtie speciālie fondi, kas iegulda mazo un vidējo uzņēmumu akcijās, kas netiek kotētas biržā.⁷² Latvijā lielākā daļa fondu darbojas pēc UCITS principiem, kas paredz noteiktu fonda vērtspapīru portfeļa struktūru. Dānijas ieguldījumu fondus pārvalda Dānijas Finanšu Uzraudzības Pārvalde. Latvijā šos pienākumus veic Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisija.

Apskatot katras valsts fondu sistēmu, redzams, ka Dānijas fondu prakse, protams, ir attīstītāka kā Latvijā. To parāda gan tirgus lielums, apgrozāmo līdzekļu daudzums, kā arī valsts attīstības un iedzīvotāju dzīves līmenis. Fondu prakses pastāvēšanas laikā, Dānijas fondu sistēma ir detalizētāk izstrādāta, lai labāk tiktu piemērota iedzīvotāju slāņiem ar dažādiem ienākumiem (progresīvā nodokļu sistēma), ieguldītāju interesēs nodrošinātu fondu pārskatāmības principus, kā arī piemērotu fondu struktūru iedzīvotāju ieguldīšanas īpatnībām. Šajā sakarā, Dānijas fondu sistēmas paraugs sniedz pozitīvu piemēru Latvijas fondu sistēmai, kuru ieviešana praksē, spētu sekmēt fondu tirgus attīstību.

⁷⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/legal_texts/framework/citizen_summary_lv.pdf (skat.26.04.2010.)

⁷¹ http://www.parex.lv/common/img/uploaded/doc/finansu_instrume_saist_risku_lv.pdf (skat.26.04.2010.)

⁷² The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-247.htm> (skat.13.04.2010.)

Dānijas fondu sistēmas pozitīvais piemērs Latvijai

Neskatoties uz to, ka Dānijas ieguldījumu fondu kultūras sakņojas ievērojami senākā pagātnē nekā tas ir Latvijā, šīs valsts fondu praksē ir vērā ņemamas lietas, kuras, ieviešot Latvijas fondu sistēmā, spētu uzlabot esošo situāciju, jautājums ir tikai par to, kad un kādā veidā šie Dānijas fondu prakses piemēri tiktu ieviesti. Turpinājumā apskatīti Dānijas fondu prakses pozitīvie aspekti un to piemērošanas iespējas Latvijas situācijai.

1. ***Fondu pārskatāmības nodrošināšana*** ar *APR* jeb *Ikgadējās Procentu Likmes sistēmu*. Lai arī sistēmas darbība Dānijā ir neilga, taču, atsaucoties speciālistu viedoklim, tā ievērojami uzlabos „caurspīdīguma” principa ievērošanu Dānijas fondu praksē. Pēc autores domām, šādas sistēmas ieviešana Latvijā būtu būtisks solis pretim iedzīvotāju izglītošanai un informēšanai par fondu darbību, iespējām, kā arī izmaksām, jo sākotnējo, mazo investoru ieguvumi no dalības fondos lielā mērā ir atkarīgi tieši no komisiju maksu apmēriem.
2. ***Komisijas maksu sloga samazināšana***. Turpinot iepriekšējā punktā izteikto domu, šajā aspektā būtisks solis būtu arī komisijas maksu samazināšana. Pēdējos gados ieguldījumu fondu popularitāti Dānijas praksē stimulē arī fakts, ka šajā valstī ir salīdzinoši zemas komisijas maksas fondu produktiem.
3. ***Nodokļu atvieglojumu ieviešana*** speciālajiem fondiem, tos ir padarījusi par populārāko ieguldījumu fondu veidu Dānijā. Uz kopējā Dānijas augsto nodokļu fona, šie fondi paredz ievērojamas nodokļu atlaides. Arī Latvijas gadījumā kapitāla pieauguma nodokļa vai ienākuma nodokļa atlaides atsevišķām ieguldījumu fondu grupām, sekmētu mājsaimniecību interesi par tām.
4. ***Investoru deleģēta pārvalde***. Dānijas fondu prakses būtiskākā atšķirība ir asociāciju veidā organizētā ieguldījumu fondu pārvaldes sistēma. Šāda prakse vērtējama pozitīvi, jo paver lielākas iespējas investoriem darboties fonda interesēs, turpretī, jāpiebilst, ka Latvijas gadījumā šādas prakses ieviešana būtu apgrūtināta, skaidrojot to ar atšķirīgo banku sistēmu, kā arī pašreizējo vājo interesi un zemo investoru aktivitāti kapitāla tirgū.

3. LATVIJAS INVESTĪCIJU FONDU NOVĒRTĒJUMS KAPITĀLA TIRGŪ

Darba turpinājumā analizēta Latvijas ieguldījumu fondu nozīme uz kapitāla tirgus veidošanos Latvijā, veicot Latvijas Centrālā depozitārija un Rīgas Fondu biržas Baltijas Fondu centra datu analīzi, un sniegts Latvijas fondu un kapitāla vērtspapīru tirgus raksturojums, papildinot to ar komentāriem no ekspertu intervijām.

3.1. Latvijas ieguldījumu fondu loma Latvijas kapitāla tirgus veidošanā

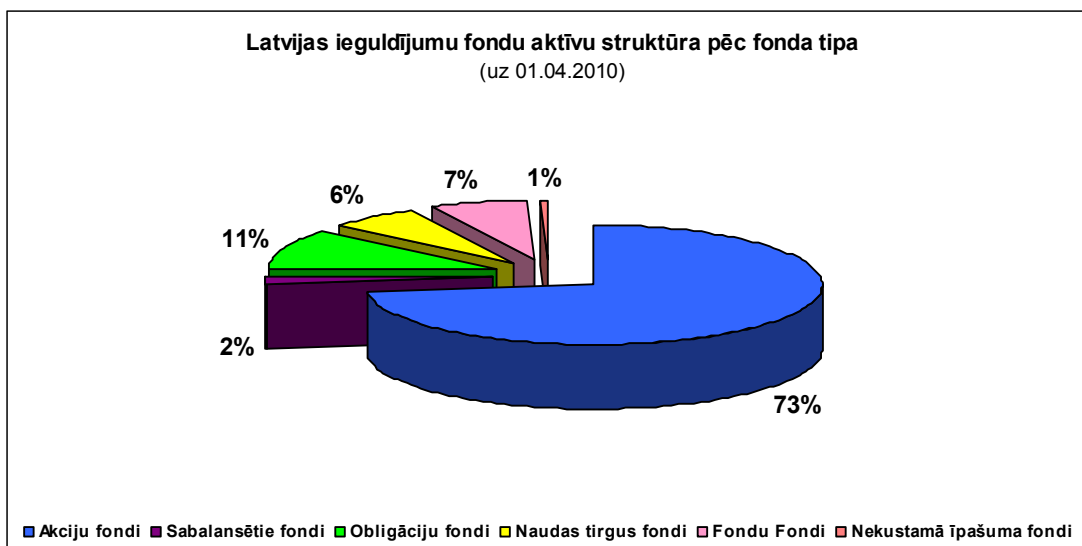
Latvijas kapitāla tirgus, lai arī pašreiz vāji attīstītā līmenī, ir nozīmīga Latvijas finanšu tirgus sastāvdaļa. Latvijas kapitāla tirgus ir vājāk attīstītais Baltijas valstu vidū, un no kopējā Baltijas valstu apgrozījuma veido aptuveni ~1-3%, tajā pašā laikā Viļņas un Tallinas kapitāla tirgiem aizņemot ievērojami lielāku daļu tirgus – attiecīgi - 65 % un 32%. Savukārt, uz pasaules kopējā fona arī Baltijas tirgus ir neliels. Ja uz kopējā pasaules ieguldījumu fondu aktīvu fona ASV sastāda 55%, Eiropa – 33%, Āfrika, Āzija un Klusā okeāna reģions 12%⁷³, tad kopējā pasaules kontekstā Latvijas fondu aktīvu devums ir tikai ~0,004%, kas ir niecīgs daudzums.

Ieguldījumu fondi ir viens no nozīmīgākajiem kapitāla tirgus balstiem, jo liela daļa kapitāla un parāda vērtspapīru atrodas tieši ieguldījumu fondu pārvaldes sabiedrību pārvaldībā. Attiecīgi likumdošanai, ieguldījumu fondu portfeļa diversifikācija paredz, ka fonda portfeļa struktūrai jā sastāv no noteikta apjoma kapitāla vērtspapīru, parāda vērtspapīru un citu finanšu tirgus instrumentu kopuma.

Latvijas ieguldījumu fondu tirgū populārākie ir akciju fondi, kas sastāda 73% no kopējās Latvijas ieguldījumu fondu aktīvu struktūras (skat.12. attēlu).⁷⁴

⁷³ Investment Company Institute, http://www.ici.org/research/stats/worldwide/ww_09_09 (skat.23.04.2010.)

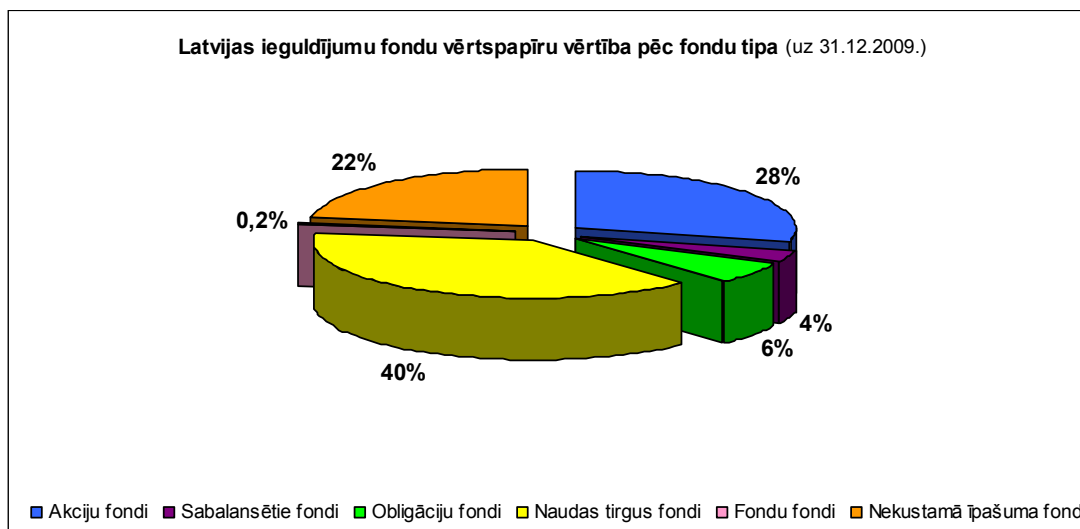
⁷⁴ Avots: Rīgas Fondu biržas Baltijas Fondu centra dati



12. attēls. Latvijā pieejamo (t.s.ārvalstu) ieguldījumu fondu aktīvu struktūra pēc fonda tipa ⁷⁵

Procentuāli ievērojami mazāku fondu aktīvu daļu sastāda obligāciju fondi (11%), kam seko fondu fondi (7%) un naudas tirgus fondi (6%). Pavisam nelielu daļu fondu aktīvu veido sabalansētie un nekustamā īpašuma fondi, attiecīgi 2% un 1% tirgus aktīvu.

Latvijas ieguldījumu fondu vērtspapīru kopējās vērtības atspoguļojums 13. attēlā uzskatāmi parāda, ka lielākie fondu līdzekļi tiek investēti *naudas tirgus fondos* (44%), liecinot par ieguldītāju vēlmi gūt peļņu īsā termiņā.



13. attēls. Latvijas ieguldījumu fondu vērtspapīru vērtība pēc fonda tipa (uz 31.12.2009.)⁷⁶

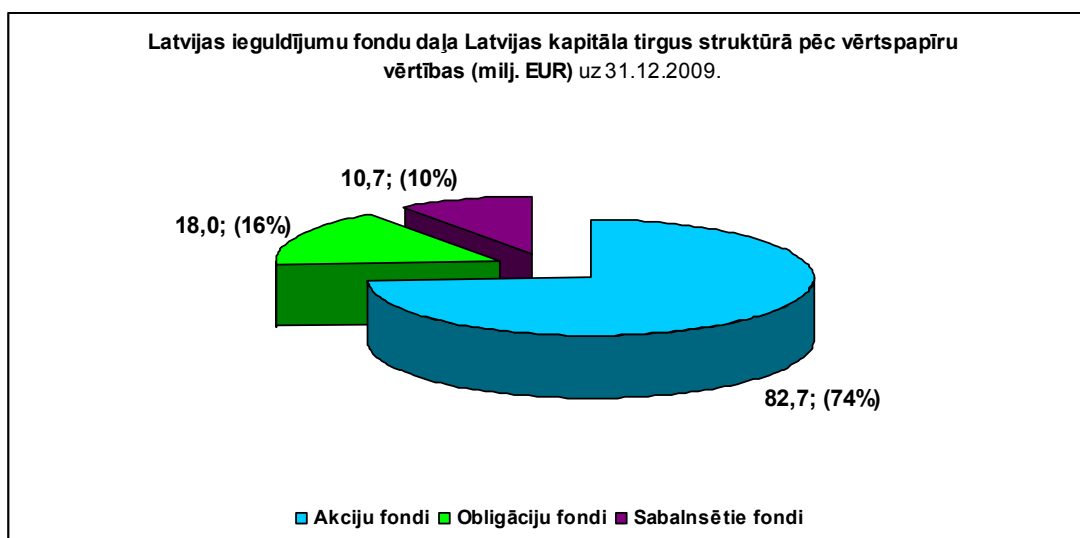
Nākamais, procentuāli lielākais īpatsvars ir fondu ieguldījumi akcijās (28%), kas, tieši pretēji, ir ilgtermiņa investīcija, jo optimālais investēšanas periods akcijās ir 3 -5 gadi. Neskatoties uz NĪ tirgus lejupslīdi 2008. gadā, 2009. gadā joprojām populāri bija ieguldījumi

⁷⁵ Avots: Rīgas Fondu biržas Baltijas Fondu centra dati

⁷⁶ Avots: Latvijas Centrālā depozitārja dati

NĪ fondos. Kā tika minēts iepriekšējā nodaļā, tas skaidrojams ar to, ka iepriekšējos gados (2005.-2007./2008.gada 1.pusgads) tika iesākti vairāki vērīenīgi NĪ projekti, kuru īstenošana šobrīd saglabājas pēc „inerces principa” vai tiek novilcināta, lai tiktu īstenota vēlāk.

Novērtējot Latvijas ieguldījumu fondu tirgus lomu Latvijas kapitāla tirgus struktūrā tika analizēti Latvijas Centrālā depozitārija sniegtie dati. Ievērojami lielāko daļu no kapitāla tirgus struktūras veido akciju ieguldījumu fondu vērtspapīru vērtība, kas ir 82,7 milj. EUR jeb 74% no kopējās kapitāla tirgus vērtības (skat.14 att.). Obligāciju fondu vērtspapīru vērtība ir vairāk kā 4 reizes mazāka, sastādot tikai 18 milj. EUR jeb 16%.



14. attēls. Latvijas ieguldījumu fondu daļa Latvijas kapitāla tirgus struktūrā pēc vērtspapīru vērtības milj. EUR (uz 31.12.2009.)⁷⁷

Kopējais apjoms, ko Latvijas ieguldījumu fondi ieguldījuši Latvijas kapitāla tirgū ir 111,34 milj. LVL (atsevišķi neizdalot summu, kas ieguldīta no sabalansētajiem fondiem, tātad reāli šis apjoms ir procentuāli nedaudz mazāks, ņemot vērā, ka sabalansēto fondu apjoms ir tikai 10% jeb 10,7 milj. EUR). Taču jāpiebilst, ka šie ir tikai aptuvenie fondu vērtspapīru vērtības rādītāji, jo, kā norāda speciālisti, fondu tirgu raksturojošo datu izpēti informācijas nepieejamība, centralizētas uzskaites trūkums, kā arī atsevišķu fondu pārvalžu sabiedrību neatsaucība vai neprecizitāte, un datu neviendabīguma faktors.⁷⁸

Atsaucoties FKTK speciālista Linarda Čudara teiktajam, no Baltijas valstīm Latvijas ieguldījumu fondi kapitāla tirgū iegulda vislielāko apjomu - aptuveni 70% (tajā skaitā Latvijas valsts obligācijās un LR uzņēmumu akcijās).⁷⁹ Taču jāpiebilst, ka šis apjoms Baltijas valstu vidū ir lielākais uz tā rēķina, ka Latvijas privāto investoru aktivitāte Baltijas

⁷⁷ Avots: Latvijas Centrālā depozitārija dati

⁷⁸ Avots: Intervija ar SEB Wealth Management pārvaldes nodaļas vadītāju J. Rozenfeldu (skat.pielikumu)

⁷⁹ Avots: Intervija ar Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālistu L. Čudaru (skat.pielikumu)

biržā ir ļoti zema. 2009. gada beigās 78% no ieguldījumu fondu portfeļa tika investēti Latvijas kapitāla tirgū, un tikai 1/3 investīciju portfeļa – ārvalstīs. Kopumā var secināt, ka *Latvijas ieguldījumu fondu loma Latvijas kapitāla tirgus struktūrā ir ievērojama, jo fondu turējumā 2009. gada beigās atradās 70% (vairāk kā 2/3) no visas Latvijas kapitāla tirgus instrumentu kopskaita.*

3.2. Latvijas ieguldījumu fondu sistēmas novērtējums un galvenie šķēršļi ieguldījumu fondu un kapitāla tirgus attīstībai Latvijā

Lai arī pašreiz, vadoties pēc iepriekš minētajiem datiem, Latvijas ieguldījumu fondu devums kapitāla tirgū ir nozīmīgs, kopumā situācija Latvijas fondu un kapitāla tirgū raksturojama kā vāji attīstīta un nelikvīda. Jēdziens „vērtspapīru tirgus” ir Latvijas sabiedrībai nepopulārs, vāji saistošs un pat biedējošs. Šādu ietekmi atstājuši agrākie notikumi valsts attīstības vēsturē. Darba turpinājumā aplūkoti būtiskākie šķēršļi sekmīgai Latvijas ieguldījumu fondu sistēmas un kapitāla tirgus, sniegts to raksturojums un iespējamie problēmas risinājumu veidi.

Latvijas ieguldījumu fondu sistēmas novērtējums sniegts balstoties uz nesenām izmaiņām fondu sistēmas struktūrā, analizējot reālo/potenciālo ieguldījumu fondu investoru attieksmi pret ieguldījumu fondu politiku, nesen ieviesto Kapitāla pieauguma nodokļa ietekmi uz ieguldījumu fondiem un kapitāla tirgu kopumā, vietējo uzņēmumu dalību Baltijas biržā un ārvalstu investoru intereses piesaistes jautājumā.

Nodokļu sistēmas novērtējums. Kopš Kapitāla pieauguma nodokļa ieviešanas 2010. gada sākumā, lielākā daļa administratīva rakstura problēmu uzrādās tieši pirmā ceturkšņa beigās, kad nodokļu deklarācijas VID iesniedz lielākā daļa mazo investoru (kuru apgrozījums ir zem 500 Ls mēnesī). Galvenokārt problēmu spektrs saistīts ar administratīvo jautājumu risināšanu, kurā kompetenti nav ne vien ieguldītāji – nodokļu maksātāji, ne VID ierēdņi, kuri nespēj investoriem sniegt kompetentas atbildes jautājumā par jaunā Kapitāla pieauguma nodokļa iekasēšanas kārtību. Pēc Parex Asset Management Fondu Pārvaldnieka A.Kotāna domām, Kapitāla pieauguma nodokļa ieviešana Latvijas fondu praksē uz doto brīdi vērtējama negatīvi, jo, lai arī Kapitāla pieauguma nodokļa apmērs uz citu Eiropas valstu fona nav liels, tas lielā mērā ir pretrunā ar līdz šim uzturēto valsts liberālo politiku, kā arī rada investoriem papildus administratīvo slogu.⁸⁰ Viņam pievienojas arī SEB Wealth

⁸⁰ Avots: Intervija ar Parex Asset Management fondu pārvaldītāju A.Kotānu (skat.pielikumu)

Management pārvaldes nodaļas vadītājs Jānis Rozenfelds un Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītājs Harijs Švarcs, norādot, ka nodokļa ieviešana bijusi pamatota, taču negatīvi vērtējams veids, kādā tā ir veikta.⁸¹ Pēc FKTK uzraudzības speciālista L. Čudara sniegtās informācijas, Kapitāla pieauguma nodokļa ieviešana uz 2010. gada pirmā ceturkšņa beigām nav būtiski iespaidojusi Latvijas ieguldījumu fondu industriju, norādot, ka arī fondu apliecību atpakaļpirkšanas apjomi nav palielinājušies.⁸² Autore izsaka pieņēmumu, ka pašreizējās problēmas ar Kapitāla pieauguma nodokli nebūs ilglaicīgas, sabiedrība pie tām pieradīs. Nodokļa apmērs ir samērīgs ar Eiropas praksē pastāvošo kapitāla pieauguma nodokli, būtiskas negatīvas pārmaiņas fondu tirgus apgrozījumā tam nākotnē nevajadzētu atstāt, taču būtu vēlams pārstrukturēt nodokļa iekasēšanas administratīvo sistēmu, piemēram, reglamentējot deklarācijas iesniegšanu tikai vienu reizi gadā. Jo šobrīd administratīvais slogs ir nepamatoti liels tam ieguldītāju daudzumam, kas saskaras ar šī nodokļa maksāšanu. 2010. gada pirmā ceturkšņa beigās Valsts ieņēmumu dienestā (VID) iesniegtas 442 deklarācijas par kapitāla pieaugumu no darījumiem ar kapitāla aktīviem līdz 500 latiem mēnesī, maksāšanai budžetā aprēķinot 10 613 latu Iedzīvotāju Ienākuma nodokli (IIN). Savukārt 372 deklarācijas pirmajā ceturksnī VID iesniegtas par ienākumiem no kapitāla, kas pārsniedz 500 latus. Kopējā saskaņā ar šīm deklarācijām aprēķinātā IIN summa ir 268 137 lati.⁸³ Pamatojoties uz šiem datiem, autore secina, ka VID iesniegtās deklarācijas apjomā līdz 500 latus neattaisno tajās ieguldītos līdzekļus, tā vietā IIN deklarācijas iesniegšanu apjomā līdz 500 latus būtu vēlams reglamentēt reizi gadā, tādējādi gan samazinot administratīvos izdevumus, gan atvieglojot mazajiem ieguldītājiem uzlikto administratīvo slogu. Līdz ar finanšu situācijas uzlabošanos valstī, arī lielajiem investoriem (ienākums no kapitāla pieauguma pārsniedz 500 latus mēnesī) būtu vēlams reglamentēt ikgadējas IIN deklarācijas iesniegšanu par kapitāla pieaugumu.

Latvijas investoru raksturojums. Pašlaik Latvijā lielākais vairums potenciālo investoru, kuriem ir lieki līdzekļi investīcijām, visbiežāk ir lēmumos neelastīgi un nevēlas mainīt ieguldījumu, visbiežāk – depozīta, veidu, kā arī šai potenciālo investoru klasei trūkst informācijas par ieguldījumu fondu un vērtspapīru tirgus darbības priekšrocībām. Šādu iespaidu uz lielu daļu iedzīvotāju atstājusi Padomju Savienības iekārta, kas liedza informācijas saņemšanas un izglītošanās iespēju tās pastāvēšanas laikā, kā arī pārejas posmā

⁸¹ Avots: Intervijas ar SEB Wealth Management pārvaldes nodaļas vadītāju J. Rozenfeldu; Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītāju H. Švarcu (skat.pielikumu)

⁸² Avots: Intervija ar Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālistu L. Čudaru (skat.pielikumu)

⁸³ Avots: Ziņu aģentūra LETA; <http://www.lhv.lv/forums/index.cfm?id=30360&start=1> (skat.10.05.2010.)

uz neatkarīgu Latvijas valsti liela daļa iedzīvotāju cieta no valūtas devalvācijas, un pēcāk – neticību akciju tirgum rosināja arī atstātais iespaids pēc neveiksmīgā privatizācijas procesa. Arī 1998. gadā, Latvijas iedzīvotāju uzkrājumus satricināja banku krīze Krievijā, kas ietekmēja arī Latvijas banku sektoru. Šāda notikumu attīstība mazināja Latvijas iedzīvotāju ticību valsts finanšu institūcijām kopumā, un neveicināja lēmumus par uzkrājumu veikšanu.

Pēc Latvijas iestāšanās ES līdz 2008. gada 1. pusgadam ļoti strauji attīstījās valsts ekonomika, valstī ieplūda investīcijas, palielinājās iedzīvotāju ienākumi un pirkatspēja, norādot uz to, ka pieauga arī iedzīvotāju brīvo līdzekļu apjoms. Līdz ar to liela daļa iedzīvotāju savus līdzekļus izvēlējās novirzīt nevis uzkrājumiem, bet iegādājoties preces uz kredīta. Rezultātā šo personu liekie līdzekļi, kurus būtu iespējams ieguldīt, piemēram, ieguldījumu fondos, tika atlikti kredītu nomaksai. Kredītu spektrs iedzīvotāju vēlmju īstenošanai bija, sākot no hipotekārajiem kredītiem un automašīnu līzinga, beidzot ar patēriņa kredītiem, kuru apjoms bija paradoksāli liels.⁸⁴ 2008. gada beigās arī Latvijas ekonomika sāka izjust Pasaules finanšu krīzes ietekmi, notika strauja ekonomikas lejupslīde, kā rezultātā, ievērojami samazinājās banku izsniegto kredītu apjoms. Pašreizējā, 2010. gada situācijā, joprojām ir liela daļa Latvijas iedzīvotāju, kuri cīnās ar kredīta nomaksas grūtībām, turpretī pozitīvi uzlūkojams fakts, ka tagadējie kredītu izsniegšanas nosacījumi ir ievērojami stingrāki, kā arī mājāsaimniecību lēmumi kļuvuši racionālāki, un ievērojami samazinājusies iedzīvotāju uzticība valsts nodrošinātajiem pensiju uzkrājumiem. Pēc autores domām, *šāda situācija ir sevišķi labvēlīga, lai stimulētu iedzīvotājus pašus rūpēties par savu nākotnes nodrošinājumu, izvēloties veidot uzkrājumus ieguldījumu fondos.*

Lai nodrošinātu iedzīvotāju interesi par ieguldījumu fondu darbību, FKTK speciālists Linards Čudars iesaka likvidēt šķēršļus, kas saistīti ar potenciālo investoru izpratni par riskiem un to samazināšanu, ieguldītāju izvēles novirzīšanu no termiņdepozītiem uz ieguldījumu fondiem, sniedzot ieguldītājiem nodokļu atvieglojumus vai noteiktas ieguldījumu summas saglabāšanas garantijas no valsts puses, kā arī norāda, ka ieguldījumu pārvaldes sabiedrībām būtu vēlams piedāvāt augstākus ienesīguma procentus, kā arī veikt citus iespējamus pasākumus, lai palielinātu investoru interesi par fondiem.⁸⁵ Savukārt Parex Asset Management fondu pārvaldītājs Andris Kotāns norāda, ka iedzīvotāju interesi par ieguldījumu fondiem varētu veicināt sākotnējie ieguldījumi dzīvības apdrošināšanas uzkrājumos, kas paredz nodokļu atvieglojumus un ir izplatīta prakse attīstītajās Eiropas valstīs. Nākotnē tas varētu stimulēt sabiedrības interesi par citiem ieguldījumu fondu veidiem

⁸⁴ http://www.bank.lv/lat/main/all/pubrun/avrev/2006/avrev0206/majsaimn_kred/ (skat.11.05.2010.)

⁸⁵ Avots: Intervija ar Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālistu L. Čudaru (skat.pielikumu)

un iespējām.⁸⁶ Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītājs Harijs Švarcs norāda, ka būtiskāko iespaidu uz iedzīvotāju uzkrājumu veikšanas lēmumiem šobrīd atstāj valsts veidotā, uz vidēja termiņa uzkrājumiem (termiņnoguldījumiem) tendētā nodokļu politika, savukārt ilgtermiņa uzkrājumu veidošana ir salīdzinoši neizdevīgāka.⁸⁷ Lai stimulētu iedzīvotāji interesi par ilgtermiņa ieguldījumiem, valstij nepieciešams pārvērtēt un mainīt esošo kapitāla pieauguma nodokļu politiku, kas pašreiz paredz 15% kapitāla pieauguma nodokli ieguldījumu fondiem, turpretī tikai 10% kapitāla pieauguma nodokli – termiņdepozītiem.

Pēc autores domām, lai īstenotu iedzīvotāju stimulēšanu, *pirmkārt*, nepieciešams veikt izglītošanas un informēšanas pasākumus, nodrošinot potenciālos investorus ar izsmeļošu un praktiski pamācošu informāciju par ieguldījumu fondu priekšrocībām. Izglītotāja un informētāja lomu vajadzētu uzņemties valstij un finanšu iestādēm. Vadoties pēc fondu pārvaldīšanas speciālistu teiktā, Latvijas sabiedrības zemais ieinteresētības līmenis ilgtermiņa uzkrājumu veikšanā ir tieši zināšanu un praktiskās pieredzes trūkums šajā jautājumā. Pēc autores domām, būtiskākā sabiedrības daļa, kuru nepieciešams izglītot uzkrājumu veikšanas jautājumos, ir tieši jaunā paaudze (skolnieki, studenti), uzsverot, ka tieši jaunībā veidojas izpratne par uzkrājumu veikšanu un līdzekļu racionālu sadali.

Otrkārt, šajā procesā būtisks faktors būtu mainīt banku nostāju. Kā norāda Parex Asset Management fondu pārvaldītājs Andris Kotāns, banku sistēma Latvijā ir dominējusi vienmēr⁸⁸, to apliecina arī kādreizējais Rīgas Fondu biržas prezidents Uldis Cērps 1996. gada videointervijā, sakot, ka Latvijā pastāvošais vācu banku modelis nosaka to, ka valsts ekonomika pamatā balstās uz bankām. Tieši banku darbība nosaka to, vai tās darbojas piesaistot depozītus un kreditējot uzņēmumus, un padarot uzņēmumus no sevis atkarīgus, vai arī bankas darbojas kā starpnieks, palīdzot uzņēmumiem piesaistīt publiskos ieguldījumus. Citējot U. Cērpu, „tas, cik aktīvs kļūs kapitāla tirgus, ir lielā mērā atkarīgs arī no tā, cik ātri bankas pārstrukturēs savu attieksmi pret kapitāla tirgu”.⁸⁹ Diemžēl vēl 2010. gadā Latvijas banku modelis balstās pārsvarā uz depozītu piedāvājumu un kredītu izsniegšanu, šāda rīcība ne mazākajā mērā neveicina kapitāla tirgus attīstību. Mainot banku nostāju un pārsveroties no termiņdepozītiem uz ieguldījumu fondu virzīšanu tirgū, bankām tas būtu izdevīgi no tā viedokļa, ka ieguvēji šajā gadījumā būtu ne tikai bankas, bet arī ar izpratni domājošs ieguldītājs. Jo pašreizējā situācijā, par spīti depozītnoguldījumu popularitātei, nereti

⁸⁶ Avots: Intervija ar Parex Asset Management fondu pārvaldītāju A.Kotānu (skat.pielikumu)

⁸⁷ Avots: Intervija ar Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītāju H. Švarcu (skat.pielikumu)

⁸⁸ Avots: Intervija ar Parex Asset Management fondu pārvaldītāju A.Kotānu (skat.pielikumu)

⁸⁹ U. Cērpa Intervija <http://www.naudaslietas.lv/2010/03/uldis-cerps-par-kapitala-tirgus-attistibu/> (skat.20.04.2010.)

inflācijas un jaunieviešā Kapitāla pieauguma nodokļa rezultātā, reālais kapitāla pieaugums ir negatīvs – investors pazaudē daļu līdzekļu uz nodokļu un banku komisijas nomaksu rēķina. Autore izsaka pieņēmumu, ka jaunieviešā Kapitāla pieauguma nodoklis samazinās arī to investoru interesi par termiņdepozītu, kurus no noguldījumiem tajos vēl līdz šim nebija atturējuši inflācijas „apēstie” procenti. Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītājs Harijs Švarcs uzsver arī to, ka būtisks ilgtermiņa ieguldījumu veikšanas anti - stimulators šobrīd ir valsts nodokļu politika, kas tieši otrādi, nevis stimulē ieguldījumus ilgtermiņā, bet gan termiņdepozītos.⁹⁰ Tik ilgi, kamēr valsts nepārvērtēs šādas nodokļu politikas ietekmes sekas, banku kā noteicošo finanšu institūciju loma ir sekundāra.

Treškārt, Latvijas kapitāla tirgum problemātisks ir jautājums par biržā kotēto uzņēmumu spektru. Kā norāda visi aptaujāto fondu pārvaldes sabiedrību speciālisti, Latvijas kapitāla tirgus sekmīgas attīstības nosacījums ir pietiekami lieli, spēcīgi un progresīvi uzņēmumi, kas tajā piedalītos, turpretī Latvijas gadījumā tādu nav daudz. Vāji attīstītais kapitāla tirgus arī nerodina ārvalstu investoru interesi par Latviju, jo tam ir zema likviditāte, kas investīcijas Latvijas kapitāla tirgū rada sevišķi neizdevīgas, papildu specifiskiem fondu sistēmas standartiem. Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītājs Harijs Švarcs arī norāda, ka ārvalstu investoru interesi mazinošs faktors ir tirgus lielums, lieliem ārvalstu fondiem dalība Latvijas kapitāla tirgū neatmaksājas, kā arī mazais tirgus nepiedāvā iespējas ieguldīt ārvalstu investoru interesēm pietiekoši lielas summas.⁹¹ Taču vāji attīstītais Latvijas kapitāla tirgus nav noteicošais faktors Latvijas fondu attīstībā. Pēc Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītāja Harija Švarca domām, Latvijas fondu tirgus nākotnē nebūs balstīts uz Latvijā reģistrētiem vērtspapīru fondiem, kas spēj nodrošināt pietiekoši lielu apliecību emisiju un apgrozījumu. Viņam pievienojas arī SEB Wealth Management pārvaldes nodaļas vadītājs Jānis Rozenfelds, norādot, ka jau šobrīd SEB bankas piedāvātie fondi ir pārsvarā bāzēti ārvalstīs, no tiem Latvijā reģistrēts tikai Lata Rezerves fonds.⁹²

Kapitāla tirgus likviditātes problēma. Sekojot Baltijas kaimiņvalstu piemēram, kuru biržas apgrozījumi tomēr ir ar salīdzinoši ievērojami augstāku likviditāti nekā Rīgas Fondu biržai, uzņēmumu trūkums valstī nebūtu noteicošais faktors. Turpretī, būtiski ir tas, lai biržā tiktu kotēti pietiekami progresīvi uzņēmumi. Lielai daļai Latvijas uzņēmumu, kuriem

⁹⁰ Avots: Intervija ar Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītāju H. Švarcu (skat.pielikumu)

⁹¹ Avots: Intervija ar Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītāju H. Švarcu (skat.pielikumu)

⁹² Avots: Intervija ar Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītāju H. Švarcu; SEB Wealth Management pārvaldes nodaļas vadītāju J.Rozenfeldu (skat.pielikumu)

izdevīgi biržā būtu bijis kotēties ievērojami agrāk, ir pāris analogiski piemēri Baltijas kaimiņvalstu praksē (skat.3. tabulu.)

3. tabula. Latvijas uzņēmumiem analogiski piemēri Baltijas biržā

Analogisks uzņēmums Baltijas biržā	Sfēra	Piemērs no Latvijas uzņēmumu vidus
Ukio Banka, Šauļu Banka, Šnores banka	Finanses	Parex Banka
Pieno Žvaigznes	Pārtikas rūpniecība	AS „Rīgas Piensaimnieks”
LEO LT	Enerģētika	AS Latvenergo
TEO LT	Telekomunikācijas	AS Latvijas Mobilais Telefons

Arī Latvijai ir vietējam mērogam pietiekoši lieli uzņēmumi, kas varētu kotēties biržā taču to nedara, jo tiem nav acīmredzamas vajadzības to darīt, kā arī līdz šim tiem bijis izdevīgāk noslēgt kredītsaistības nekā veikt vērtspapīru emisiju. Daļa no tiem, piemēram, „Latvijas Mobilais Telefons”, būtu ieguvuši vairāk papildu līdzekļu, spētu ātrāk izvietot bāzes stacijas un iegūtu lielāku tirgus daļu, ja būtu kotējušies biržā jau agrāk. Taču tas ir tikai piemērs un nav iespējams konkrēti definēt, kādus ieguvumus kompānija būtu guvusi no dalības biržā, taču neapšaubāmi, daļa Latvijas uzņēmumu Baltijas biržas mērogā varētu būt vienlīdz populāri ar Baltijas kaimiņvalstu uzņēmumiem, kuri pašreiz uzrāda labus biržas rādītājus.

No progresīviem uzņēmumiem, kuriem īstais laiks biržā kotēties būtu tieši šobrīd, kā piemērus, autore var minēt SIA „Madara Cosmetics”, AS „Daugava”, AS „Lattelekom” (skat. 4. tabulu).

4. tabula. Latvijas uzņēmumi, kuriem būtu vēlams kotēties Baltijas biržā

Latvijas uzņēmums	Sfēra	Iemesli, lai kotētos biržā
SIA „Madara Cosmetics”	Kosmētikas ražošana	Uzņēmums ir strauji augošs, iecienīts Latvijā un pasaulē, nepieciešami līdzekļi jaunu projektu izstrādei, kuri līdz šim tiek iegūti kredītu veidā
AS „Daugava”	Pārtikas ražošana	Latvijā iecienīts uzņēmums, kvalitatīva produkcija, nesen pārstrukturēta un efektīva mārketinga stratēģija
AS „Lattelekom”	Telekomunikācijas	Sekmīga attīstība, kuru kavē fakts, ka līdz šim uzņēmums ir piederējis valstij. Pašreiz norit sarunas par uzņēmuma pārdošanu ārvalstu investoriem

Taču uzņēmumu kotēšana biržā, protams, atrauti no pārdomātas un strukturētas banku politikas, kā arī vietējo investoru piesaistes kapitāla tirgum, nesniegtu vajadzīgos rezultātus par attīstītu un likvīdu vērtspapīru tirgu valstī. Sākotnējā stadijā, kamēr Latvijas investoru interese par kapitāla tirgu ir zema, lielāku ieinteresētību par Baltijas biržā kotētajiem uzņēmumiem varētu izrādīt, piemēram, kaimiņvalstu investori no Lietuvas un

Igaunijas, kuru aktivitātes līmenis biržas darījumos ir ievērojami augstāks salīdzinājumā ar latviešiem.

Lai stimulētu uzņēmumu interesi par vērtspapīru emisiju un iespējām kotēties biržā, valstij būtu nepieciešams paredzēt attiecīgas nodokļu atlaides tiem uzņēmumiem, kas izšķiras par soli kotēties biržā. Līdz šim uzņēmumu interesi par dalību biržā mazinošs faktors bija izdevīgie banku kredītnosacījumi, kas, salīdzinājumā ar iespēju emitēt akcijas, bija pieejamāki un, iespējams, saprotamāki tradicionālā nozīmē. Šobrīd, kas kredītresursu plūsma ir ierobežota, tas kalpo kā veicinošs faktors uzņēmumu interesei par alternatīvām finanšu resursu piesaistes iespējām.

Ārvalstu investoru piesaiste Latvijas tirgum. Lai palielinātu kapitāla tirgus likviditāti nepieciešams radīt ārvalstu investoru interesi par Latvijas kapitāla tirgu. Pašreiz, kā to norāda Parex Asset Management fondu pārvaldītājs Andris Kotāns, ārvalstu investoru interese par Baltijas finanšu tirgiem kopumā ir samazinājusies.⁹³ Šādu situāciju galvenokārt radījusi ekonomiskā nestabilitāte, mainīgie un grūti paredzamie valsts politiskie lēmumi, kā arī vāji likvidais kapitāla tirgus. Neapšaubāmi, ja Latvijā tiktu ieviests eiro, tas palielinātu ārvalstu investoru interesi, kalpojot kā stabilas ekonomiskās sistēmas signāls.

3.3. Latvijas investīciju fondu attīstības perspektīvas, prognozes

Novērtējot Latvijas ieguldījumu fondu un kapitāla tirgus attīstības perspektīvas nākotnē, darba autore saskārās ar dažādiem viedokļiem. Intervētie fondu pārvaldes speciālisti tuvākajā nākotnē uz Latvijas kapitāla tirgu neraugās cerīgi, norādot, ka pašreizējā situācijā Latvijā nav ne pietiekoši daudz investīciju tirgū piedalīties spējīgu investoru, ne pietiekoši daudz spēcīgu uzņēmumu, uz kuriem balstīt Latvijas kapitāla tirgu, kā arī ārvalstu investoru interese par Baltijas, t.s., Latvijas kapitāla tirgu ir samērā zema.⁹⁴ Pēc SEB Wealth Management pārvaldes nodaļas vadītāja Jāņa Rozenfelda un Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītāja Harija Švarca domām, Latvijas kapitāla tirgus attīstība varētu būt ilgstoša, kā arī pamatā balstīta uz riska kapitāla un nekustamā īpašuma fondiem, un publiskās-privātās partnerības projektiem.⁹⁵ FKTK speciālists Linards Čudars izsaka optimistiskākas prognozes, pamatojot to ar straujo situācijas uzlabošanos un ieguldījumu aktīvu vērtības palielināšanos pēc 2008. gada dramatiskās finanšu tirgus lejupslīdes un

⁹³ Avots: Intervija ar Parex Asset Management fondu pārvaldītāju A.Kotānu (skat.pielikumu)

⁹⁴ Avots: Intervija ar Parex Asset Management fondu pārvaldītāju A.Kotānu (skat.pielikumu)

⁹⁵ Avots: Intervija ar Swedbank Ieguldījumu pārvaldes sabiedrības vadītāju H. Švarcu; SEB Wealth Management pārvaldes nodaļas vadītāju J.Rozenfeldu (skat.pielikumu)

iedzīvotāju intereses pieaugumu par ieguldījumu fondu priekšrocībām.⁹⁶ Rezumējot, autore piebilst, ka tālākā Latvijas ieguldījumu fondu, t.s., kapitāla tirgus attīstība ir atkarīga tieši no sabiedrības attieksmes un ieinteresētības līmeņa maiņas attiecībā pret kapitāla tirgus instrumentiem. Tieši ieguldījumu fondiem, kā primitīvākajam ieguldījumu veidam no dalības iespējām vērtspapīru tirgū, būtu noteicoša loma.

Ieguldījumu fondu tirgus ir pasaulē izplatīta prakse, kas nodrošina augstu iedzīvotāju labklājības līmeni pie nelielām, bet regulārām ieguldījumu summām. Attīstīto Rietumeiropas valstu stabilās ekonomiskās situācijas pamatā ir ne vien pārdomāta un uz augstiem labklājības rādītājiem tendēta politika, bet nozīmīga daļa šajā procesā ir arī sabiedrības līdzdalībai, visbiežāk – dalības veidā kapitāla tirgū, sevišķi ieguldījumu fondos. Latvijas gadījumā, attīstot privātpersonu/mājsaimniecību interesi par ieguldījumu fondiem un kapitāla tirgu, ieguvēji būtu ne tikai sabiedrība, bet arī valsts. Latvijas mājsaimniecību dalība ieguldījumu fondos ilgtermiņā uzlabotu valsts ekonomiskos rādītājus sekojošos veidos: 1.) dalība fondos stimulētu mājsaimniecību racionālos lēmumus, kas ilgtermiņā rosinātu iedzīvotāju labklājības pieaugumu, kas, savukārt, sekmētu pirkspējas rādītājus, kā arī samazinātu mājsaimniecību atkarību no finanšu institūcijām un kredītiem; 2.) ieguldījumu fondu attīstība dotu stimulu kapitāla tirgus attīstībai, kas stimulētu kapitāla tirgus likviditātes pieaugumu; 3.) kapitāla tirgus likviditātes pieaugums nodrošinātu valstij līdzekļu pieplūdumu no kapitāla pieauguma nodokļa; 4.) aktivitāte kapitāla tirgū piesaistītu ārvalstu investoru interesi Latvijas finanšu un kapitāla tirgum, sekmējot ārvalstu investīciju pieplūdumu tautsaimniecībai.

Tuvākā nākotnē Latvijas ieguldījumu fondu attīstība vērtējama perspektīvi, jo ekonomiskās situācijas ietekmē, iedzīvotāji meklēs alternatīvus finanšu līdzekļu ieguves un nodrošinājuma avotus. Kā atzīmē speciālisti, Latvijas situācijā papildu valsts nodrošinātajam pirmajam pensiju līmenim, būtiski ir veikt ne vien 2. un 3. pensiju līmeņa uzkrājumus, bet arī apsvērt domu par ieguldīšanu citos ieguldījumu fondos.⁹⁷ Pašreizējā Latvijas kapitāla tirgus un kopējā ekonomiskā situācija uzrāda pazīmes, ka tuvākā nākotnē Latvijas ieguldījumu fondu tirgus pārsvarā būs balstīts nevis uz vietējo ieguldījumu fondu produktiem, bet gan ārzemju ieguldījumu fondiem. Tas ir vērtējams pozitīvi, jo ieguldījumu fondi kā tādi ir perspektīvs un vēlams uzkrājumu veids iedzīvotāju labklājības nodrošināšanai, taču

⁹⁶ Avots: Intervija ar Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas speciālistu L. Čudaru (skat.pielikumu)

⁹⁷ Avots: Intervija ar SEB Wealth Management pārvaldes nodaļas vadītāju J.Rozenfeldu (skat.pielikumu)

pašreizējā situācijā tikai uz vietējo fondu piedāvātiem produktiem tas nav spējīgs pilnvērtīgi attīstīties. Autore izsaka pieņemumu, ka tuvāko desmit gadu laikā ieguldījumu fondu tirgus attīstības rādītāji ievērojami pārsniegs kapitāla tirgus izaugsmes rādītājus.

Pieaugot iedzīvotāju intereses līmenim par ieguldījumu fondu tirgu, būtiska būs finanšu institūciju un banku loma, kas darbosies kā starpnieks, lai nodrošinātu fondu tirgus pārdomātu apguvi. No banku puses svarīgi ir novērtēt ieguldītāju mērķus, jo pastāv iespēja, ka, zināšanu trūkuma dēļ, līdzekļi var tikt ieguldīti neatbilstoši ieguldītāja finanšu mērķiem un noguldīšanas termiņam.

Pamatojoties uz darba gaitā veiktā pētījuma rezultātiem, darba noslēgumā autore izsaka sekojošus *secinājumus*:

1. Pasaules praksē ieguldījumu fondi ir būtiska kapitāla tirgus sastāvdaļa, kuru struktūras veidošanā kapitāla tirgus instrumenti - akcijas un obligācijas – ir nozīmīgs komponents ieguldījumu portfeļa vērtības veidošanā.
2. Salīdzinājumā ar līdz šim populāro un ievērojami konservatīvāko noguldījumu veidu banku termiņdepozītos, ieguldījumu fondi piedāvā mūsdienu ekonomiskajai situācijai atbilstošākus līdzekļu vērtības kāpināšanas nosacījumus un priekšrocības, piemēram, augstāku likviditāti, augstākus ienesīguma procentus, iespēju saglabāt noguldījumu pamatvērtību par spīti inflācijas ietekmei, u.c.
3. Periodā no 2004. līdz 2009. gadam Latvijas ieguldījumu fondi piedzīvojuši attīstību gan fondu skaita, gan pārvaldes sabiedrību pieaugumā, fondu aktīvu pieaugumā no 36,4 milj. LVL līdz 169 milj. LVL, desmitkārtšojušies fondu pārvaldes sabiedrību peļņas rādītāji, pieaugot līdz 2,9 milj. LVL 2009. gada nogalē. Šajā laika posmā mainījusies arī kopējā ieguldījumu portfeļa struktūra, par 26% samazinoties valsts un pašvaldību vērtspapīriem, turpretī par 9% pieaugot komercsabiedrību vērtspapīriem tajā.
4. Salīdzinot Latvijas un Dānijas ieguldījumu fondu prakses, Dānijas ieguldījumu fondu sistēma ir vairāk tendēta uz ieguldītāju interešu īstenošanu un labklājības pieaugumu, kas izpaužas kā nodokļu atvieglojumi ieguldītājiem speciālo fondu klasē, kā arī ieguldītāju interešu pārstāvniecību fonda valdē nodrošina asociāciju veidā īstenotā fonda pārvaldes lēmumu pieņemšanas shēma. Dānijas ieguldītāju interesēs tiek īstenota arī Ikgadējās Procentu likmes sistēma, lai nodrošinātu fondu tirgus caurskatāmību.
5. Kapitāla nodokļa ietekme uz ieguldījumu fondu sistēmu vērtējama pretrunīgi, nodokļa apmērs ir samērīgs ar Eiropas praksē pastāvošo kapitāla pieauguma nodokli, taču ieguldījumu veikšanas procesu apgrūtinot ir administratīvais slogs. Kā arī nodokļu atlaides paredzošo punktu izslēgšana no likuma „Par Iedzīvotāju ienākuma nodokli” kavēs iedzīvotāju intereses pieaugumu par ieguldījumu fondiem kā ilgtermiņa uzkrājuma veidu.
6. Pašreizējā valsts nodokļu politika stimulē nevis ilgtermiņa uzkrājumus, bet gan vidēja termiņa uzkrājumus, paredzot 15% kapitāla pieauguma nodokli ieguldījumu fondiem un tikai 10% termiņdepozītiem.

7. Latvijas ieguldījumu fondu tirgus ir vāji attīstīts, kas skaidrojams ar Latvijas iedzīvotāju zemo intereses līmeni, uz termiņdepozītu un kredītu izsniegšanu tendēto banku un valsts nodokļu politiku, spēcīgu pašmāju uzņēmumu trūkumu, kas kotētos biržā, kā arī ārvalstu investoru zemo intereses līmeni par Latvijas kapitāla tirgu.
8. Latvijas vidējā potenciālā investora raksturojums ir – neelastīgs un nevēlas mainīt ieguldījumu, visbiežāk – depozīta, veidu, kam trūkst informācijas par ieguldījumu fondu un vērtspapīru tirgus darbības priekšrocībām. Šādu situācijas attīstību Latvijas iedzīvotāju vidū noteikuši agrākie vēsturiskie notikumi - Padomju Savienības iekārta un „dzelzs priekšgars”, valūtas devalvācija un neveiksmīgais privatizācijas process, un zemais uzticības līmenis finanšu institūcijām kopumā.
9. Latvijas kapitāla tirgū trūkst spēcīgu un progresīvu pašmāju uzņēmumu, kas kotētos biržā, tādejādi sekmējot gan privāto investoru, gan ārvalstu investoru interesi par Latvijas kapitāla tirgu.
10. Ieguldījumu fondu loma Latvijas kapitāla tirgus veidošanā pašreiz ir noteicoša, 2009. gada beigās ieguldījumu fondu turējumā atradās 70 % no visas Latvijas kapitāla tirgus instrumentu vērtības.
11. Pētījuma ievadā izteiktā hipotēze apstiprinājās.

Pamatojoties uz izteiktajiem secinājumiem, autore izsaka sekojošus **priekšlikumus**, kas adresēti attiecīgajām valsts institūcijām, finanšu iestādēm, kā arī Latvijas mājsaimniecībām kā potenciālajiem investoriem:

1. Latvijas ieguldījumu fondu sistēmas attīstīšanas nolūkos vērā ņemams Dānijas piemērs ir fondu tirgus caurskatāmības nodrošināšanai paredzētā Ikgadējās Procentu likmes sistēma, nodokļu atvieglojumi atsevišķām ieguldījumu fondu klasēm, asociāciju veidā organizētā ieguldījumu fondu pārvalde, kā arī Eiropas kontekstā zemās fondu komisiju likmes.
2. Valsts ekonomiskās izaugsmes interesēs ir stiprināt vietējo mājsaimniecību interesi par ieguldījumu fondiem, paredzot tiem attiecīgās nodokļu atlaides, taču paaugstinot kapitāla pieauguma nodokļu likmes banku termiņdepozītiem. Kā arī vēlams samazināt IIN deklarāciju iesniegšanas biežumu par ienākumu kapitāla pieauguma nodokli līdz vienai reizei gadā, tādejādi mazinot administratīvo slogu.
3. Lai palielinātu kapitāla tirgus likviditāti pirmkārt, nepieciešams izglītēt un iesaistīt sabiedrību Latvijas kapitāla tirgus veidošanā, informējot par ieguldījumu fondu priekšrocībām attiecībā pret termiņdepozītiem, radot vēlmi darboties vērtspapīru tirgū. Šajā procesā noteicoša loma ir ieguldījumu fondu pārvaldes sabiedrībām, kuru

uzdevums ir piedāvāt saistošu un izdevīgu ieguldījumu fondu produktu, kā arī finanšu institūcijām – bankām, kuras šajā gadījumā darbojas kā starpnieks un ieguldījumu apliecību izplatītājs, ieinteresējot klientus ar ieguldījumu fondu piedāvājumu kā progresīvāko un efektīvāko tiem pieejamo uzkrājumu un ieguldījumu veidu.

4. Sabiedrības izglītošanas loma vērtspapīru tirgus jautājumos jāuzņemas attiecīgajām valsts institūcijām, izplatot informāciju sociālajos tīklos, ieinteresējot sabiedrību ar bezmaksas semināriem, izglītojošām brošūrām, reklāmām u.c. palīgīdzekļiem. Sevišķa nozīme ir jauniešu (studentu) izglītošanai par ieguldījumu fondu kā uzkrājumu veida priekšrocībām, jo tieši šajā vecumā formējas izpratne par finanšu līdzekļu pārvaldību un racionālu sadali.
5. Paralēli informatīvajiem pasākumiem, būtiska valsts loma ir vietējo uzņēmumu stimulēšanā, radot tajos interesi par akciju emisiju un kotāciju biržā kā kredītsaistībām alternatīvu līdzekli. To iespējams stimulēt, paredzot nodokļu atlaides uzņēmumiem, kas izšķiras par soli emitēt vērtspapīrus.

Bibliogrāfijas saraksts

1. Apsītis Ģ., Aščuks I., Cērps U., Kokorevičs G., Vērtspapīru tirgus zinības, R:Jumava, 2003. – 206 lpp.
2. Babuškins S. Labvēlīgas investīciju vides veidošanas problēmas Latvijā: promocijas darbs, Rīga, LU: 2004. – 59 lpp.
3. Bērziņš E., Golubcova V. Investīcijas un to efektivitāte, Rīga : RTU,1993. - 21 lpp.
4. Bojārs J., Vilne V. Starptautiskās investīcijas. – R.:LU Starptautisko attiecību institūts, 1966. - 265 lpp.
5. Rupeika-Apoga R., Zelgalve E. Finanšu tirgus un tā analīzes metodes, LU: 2009.- 117 lpp.
6. Vanags J. Investīcijas nekustamajā īpašumā, R:RTU, 2007.- 178 lpp.
7. Verje T. Finanšu Fitness, SEB, 2005.- 249 lpp.
8. Bodie Z.,Essentials of investments, 2nd ed. Chicago:Irwin 1995. - 596 p.
9. Cooper K.S., Fraser D.R. The Financial Marketplace 3rd ed., 1990. - 718 p.
10. Foley B.J. Capital Markets, MacMillan: 1991. – 458p.
11. Gregoriou G.N., Performance of mutual funds : an international perspective, NY:2007. – 258 p.
12. Grote R., Marauhn T. The Regulations of International Financial Markets, Cambridge, 2006. - 337 p.
13. Mobius M. Mutual Funds: An Introduction to the Core Concepts, John Wiley & Sons, 2007. - 250 p.
14. Pozen R. C.The mutual fund business, Cambridge:1998.- 728 p.
15. Rusell R. An Introduction to Mutual Funds Worldwide, 2007.- 198 p.

Resursi internetā

16. Finanšu un Kapitāla tirgus komisijas dati:
http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/ (skat.29.03.2010.)
17. Latvijas Finanšu un Kapitāla Tirgus komisija,
http://fktk.lv/texts_files/11_200912_ISAB_IF_.pdf (skat.05.04.2010.)
18. Finanšu un Kapitāla Tirgus komisijas dati:
http://www.fktk.lv/lv/statistika/finansu_instrumentu_tirgus/ceturksna_parskati/20081231_ieguldijumu_parvaldes/ (skat.29.03.2010.);

19. http://fktk.lv/texts_files/11_200912_ISAB_IF_.pdf (skat.05.04.2010.)
20. Investment Company Institute,
http://www.ici.org/research/stats/worldwide/ww_09_09 (skat.05.04.2010.)
21. http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/legal_texts/framework/citizen_summary_lv.pdf (skat.26.04.2010.)
22. Investment Company Fact Book 2009, www.icifactbook.org/pdf/2009_factbook.pdf (skat.07.04.2010.)
23. Investment Company Institute, Profile of Mutual Fund Shareholders, 2009,
www.idc.org/pdf/23713.pdf (skat.13.04.2010.)
24. Investment Company Institute,
http://www.ici.org/research/stats/worldwide/ww_09_09 (skat.23.04.2010.)
25. <http://www.ibc.lv/lv/european-company-formation/denmark/danish-tax-facts/>;
(skat.27.04.2010.)
26. Latvijas Bankas mājas lapa:
http://www.bank.lv/lat/main/all/pubrun/avrev/2006/avrev0206/majsaimn_kred/
(skat.11.05.2010.)
27. Latvijas Komercbanku asociācija: <http://www.ieguldi.lv/public/28638.html>
(skat.08.02.10.)
28. Rīgas Fondu biržas dati:
http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=funds&where_registered=lv&market=LV®ion=all&asset_manager=all&end_type=oe&view=short&lang=lv¤cy=0&downloadcsv=0&go=Atjaunot&day=31&month=12&year=2009&go=Atjaunot
(skat.25.04.2010.)
29. Rīgas Fondu biržas dati:
http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=funds&lang=lv¤cy=0&downloadcsv=0&fund1=1&fund2=1&fund3=1&fund4=1&fund6=1&fund7=1&fund8=1&where_registered=all&market=all®ion=all&asset_manager=all&end_type=all&view=short&go=Atjaunot&day=01&month=04&year=2010&go=Atjaunot
(skat.25.04.2010.)
30. Rīgas Fondu biržas dati:
http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=funds&lang=lv¤cy=0&downloadcsv=0&fund1=1&fund2=1&fund3=1&fund4=1&fund6=1&fund7=1&fund8=1&where_registered=all&market=all®ion=all&asset_manager=all&end_type=all&view=short&day=23&month=04&year=2010&go=Atjaunot (skat.25.04.2010.)

31. The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-1859.htm>
(skat. 16.04.2010.)
32. The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-247.htm>
(skat.13.04.2010.)
33. The Federation of Danish Investment Associations, <http://ifr.dk/composite-1520.htm>
(skat.13.04.2010.)
34. U. Cērpa video intervija <http://www.naudaslietas.lv/2010/03/uldis-cerps-par-kapitala-tirgus-attistibu/> (skat.20.04.2010.)
35. <http://www.parex.lv/lv/private/trading/deposit/> (skat.19.04.2010.)
36. http://www.parex.lv/common/img/uploaded/doc/finansu_instrume_saist_risku_lv.pdf
(skat.26.04.2010.)
37. <http://www.seb.lv/lv/private/forum/ekspertu-viedokli/news/rudzitis/5-copy/>;
(skat.26.04.2010.)
38. http://www.swedbank.lv/pakalp/jr_6_3_4_5.php (skat. 12.02.10.)
39. http://www.swedbank.lv/pakalp/pr_1_5_4_7.php (skat.25.04.2010.)
40. Worldwide statistic of national mutual fund associations, European Fund and Asset Management Association (EFAMA);
http://www.ici.org/research/stats/worldwide/ww_09_09 (skat.05.04.2010.)
41. Ziņu aģentūras LETA dati: <http://www.lhv.lv/forums/index.cfm?id=30360&start=1>
(skat.10.05.2010.)