

PROBLĒMAS LATVIJAS AKCIJU TIRGŪ

Abstract

Problems of the Latvian stock market.

Work volume 5 p., 6 bibliographic units.

Key words: Latvian stock market, issuers, quotation, legislation regulating of financial instruments, privatization. Work consists of three chapters: 1) the main problems, which makes obstacles development of Latvian stock market; 2) the causes and consequences of this problems; 3) possible solutions of problems.

Object of research: NASDAQ OMX Riga stock market; subject of researches: NASDAQ OMX Riga stock market problems.

The purpose of researches – to analyse NASDAQ OMX Riga stock market problems. The main put forward problems for purpose achievement:

- ✓ To define factors, which is mainly determined by NASDAQ OMX Riga stock market development;
- ✓ To find causes and consequences of problems;
- ✓ To find possible solutions of problems.

In the work there is analysis of NASDAQ OMX Riga stock market activity and problems which is associated with the development. Main of them it is no new issuers, actual and potential issuers level and problems with the financial instruments legislation.

This work can use everyone, who has interest to development problems of Latvian stock market.

In work working out research have been used these methods: comparison method and research of analytical material, statistics and legislative acts.

Atslēgas vārdi: Latvijas akciju tirgus, emitenti, kotēšana, finanšu instrumentu tiesiskais regulējums, privatizācija.

Darba uzdevumi bija:

1. Definēt problēmas, kas pašlaik pastāv Latvijas vērtspapīru tirgū;
2. Noteikt problēmu rašanās cēloņus un sekas;
3. Piedāvāt iespējamus problēmu risinājumus.

Finanšu instrumentu tirgus palīdz tas dalībniekiem: naudas līdzekļu ieguldītājiem (fiziskās un juridiskās personas), finanšu instrumentu emitentiem(akciju sabiedrības) un starpniekiem, kas sniedz ieguldījumu pakalpojumus (ieguldījumu brokeru sabiedrības un kredītiestādes) realizēt savus mērķus, kas ir saistīti ar ienākumiem no cenu svārstībām un dividendēm, kapitāla piesaisti uzņēmuma attīstībai un maksu par pakalpojumiem. Akciju tirgus attīstība ir nepieciešama tas dalībniekiem sava finanšu stāvokļa uzlabošanai. Tātad tirgus kāpšanas gadījumā ir ļoti daudz ieguvēju.

Lai nodefinēt problēmas vispirms jānoteic faktorus, kas galvenokārt nosaka NASDAQ OMX Riga akciju tirgus attīstību:

Pirmkārt, kotēto uzņēmumu finansiālais stāvoklis. Darba autore uzskata, ka tas ir visizšķirošākais faktors. Publisko akciju emitentiem ir jābūt peļņu nesošiem, ar augstu kapitalizācijas līmeni un izaugsmes potenciālu, lai investoriem rastos interese ieguldīt akcijās tādā veidā piedalīties uzņēmumu attīstībā;

Otrkārt, valsts nodokļu politika un starpnieku pakalpojumu izcenojums. Tas nosaka investoru izdevumus, līdz ar to arī peļņas apjomu. Ja maksājami procenti budžetā un starpniekiem ir mērenie, tas nodrošina labvēlīgus apstākļus tirgošanai, kā arī investoru loka paplašināšanu.

Pašlaik pastāv sekojošas galvenās problēmas, kas traucē Latvijas akciju tirgus attīstībai:

1. Jaunu emitentu trūkums. Pēdējais akciju sākotnējais publiskais piedāvājums notika 2004.g. maijā, tas bija „SAF Tehnika”, kas kotēšanas rezultātā piesaistīja 23,8 milj.EUR. Vēlāk tikai trīs uzņēmumi veica akciju otrreizējo publisko piedāvājumu, kopumā piesaistot 40,5 milj. EUR (Statistika). Kopš 2004.gada Latvijas akciju tirgus piedzīvoja gan kāpumu, gan strauju kritumu. Līdz ar to uzņēmumiem bija iespēja parādīt kā viņi prot izmantot labvēlīgus ekonomikas apstākļus savai attīstībai, kā arī investoriem kļuva skaidrs, kuras kompānijas ir visneveiksmīgākas krīzes apstākļos. Tas norāda uz to, ka kamēr kapitāla tirgū neparādīsies jaunie emitenti situācija var tikai cikliski atkārtoties, bet turpmāka strauja kapitāla tirgus attīstība ar jauniem augstākiem rādītājiem nav iespējama. Līdz ar to var secināt, ka virzība uz attīstību apstājās kamēr neatnāks jaunie emitenti.
2. Esošo un potenciālo kotēto kompāniju līmenis. NASDAQ OMX Riga biržas kotētie vērtspapīri tiek sagrupēti oficiālajā un otrajā sarakstā. Lai atbilstu oficiālā saraksta prasībām, uzņēmumam jābūt vismaz 3 gadu uzņēmējdarbības vēsturei, stabilam finansiālajam stāvoklim, tirgus kapitalizācijai vismaz EUR 4 miljoni, grāmatvedības pārskati jāgatavo saskaņā ar International Financial Reporting Standards (starptautiskie grāmatvedības uzskaites standarti), un brīvā apgrozībā jābūt vismaz 25% akciju vai akcijām vismaz 10 miljonu eiro vērtībā. Šajā sarakstā ir sakārtoti likvidākie uzņēmumi.(Sarakstu struktūra) Pašlaik NASDAQ OMX Riga oficiālajā sarakstā ir iekļauti 5 uzņēmumi, bet otrajā sarakstā 27. Tas nozīmē, ka 81% kompāniju ir zemi kvantitatīvie rādītāji attiecībā uz kapitalizāciju akciju skaitu publiskā apgrozībā, savukārt tikai 19% atbilst visaugstākām kvalitatīvām prasībām. Tātad 81% no kotēto uzņēmumu skaita ir mazāk pievilcīgi investoriem, jo tiem ir zemāks likviditātes līmenis.
3. Finanšu instrumentu tiesiskais regulējums. Šobrīd nav izstrādāta pilnvērtīga tiesiskā bāze, kas regulētu finanšu instrumentu tirgus dalībnieku darbību. Neprecizitāte, neatbilstība un nesaskaņotība ir tādas svarīgās kategorijās kā: akcijas īpašnieks un turētājs, akciju sākotnēja izvietošana. Nav noteiktas dažu jēdzienu definīcijas. Komerclikuma un Finanšu instrumentu tirgus likuma normas, kas ir formulētas neskaidri rada pretrunas tirgus dalībnieku vidū.

Pastāv vairāki problēmu rašanās cēloņi un sekas. Problēmu cēloņi ir sekojoši:

1. Valstī ir parāk zems lielo uzņēmumu skaits, kas varētu uzsākt kotēšanu, bet vēl mazāk ir kompāniju, kas atbilstu Oficiālā saraksta prasībām. Kopumā Latvijā mazo un vidējo uzņēmumu īpatsvars skaita ziņā sasniedz 99%. Ir skaidrs, ka potenciālo tirgus dalībnieku skaits ir stingri ierobežots.
2. Kotēšana nozīmē atbilstību noteiktām finanšu informācijas atklāšanas prasībām, līdz ar to uzņēmums kļūst caurspīdīgs. Autore pieļauj, ka kompānijas nav gatavas atklāt finanšu informāciju, kas ir saistīts ar ēnu ekonomiku.
3. Ar pirmo Rīgas Fondu biržas tirdzniecības sesiju, kura notika 1995. gada 25. jūlijā, sākās Latvijas akciju tirgus attīstība. Līdz ar to, fondu tirgus ir salīdzinoši jauns. Bet pilnvertīgo normatīvo dokumentu izstrādāšana nav viena gada jautājums.

Problēmu sekas:

1. Zems lielo kompāniju skaits rada šķēršļus fondu tirgus kapitalizācijas līmeņa paaugstināšanai, kas savukārt bremzē tirgus izaugsmi.
2. Veicot publisko piedāvājumu, kompānijam ir iespēja piesaistīt kapitālu attīstībai un projektu realizācijai. Bet pašlaik vairākums uzņēmumu dod priekšroku kredītiem. Maksa par to, ka uzņēmumi izvēlas aizņemties naudu, nevis kapitāla piesaisti caur publisko piedāvājumu, ir izmaksas, kas saistītas ar kredīta procentu samaksu. Bet attiecībā uz fondu tirgus attīstību, tas traucē jaunu nadībnieku atnākšanai tirgū, nodrošinot zemu likviditātes un apgrozības līmeni.
3. Neskaidrībai finanšu instrumentu tiesiskā regulējumā ir negatīva ietekme tirgus attīstībai, kas izpaužas pretrunās dalībnieku vidū, padarot tirgu par mazāk pievilcīgu iekšzemes un ārvalstu investoriem, ka arī emitentiem.

Ir iespējamie sekojošie augstāk minēto problēmu risinājumi:

1. Viena no iespējam, kā palielināt kotējamo kompāniju skaitu ir valsts uzņēmumu privatizācija. Valsts īpašumā atrodas uzņēmumi, kuru akcijas varētu kļūt par aktīvi tirgotām. Bet šim paņēmienam ir gan atbalstītāji gan pretinieki.

Pirms notika deviņdesmito gadu privatizācijas vilnis, bija izveidots neprivatizējamo uzņēmumu saraksts, kurā bija iekļauti tādi lieli uzņēmumi ka "Latvenergo", "Latvijas Pasts", "Starptautiskā lidosta "Rīga"", "Latvijas dzelzceļš", "Latvijas gaisa satiksme" un "Latvijas valsts meži". Mūsdienās skats uz šo uzņēmumu palikšanu zem valsts kontroles ir mainījies, līdz ar to deviņdesmito gadu sarakstu var pārskatīt un daļu no šiem uzņēmumiem varētu pilnīgi privatizēt, bet dažus daļēji.

Autore uzskata, ka attiecībā pret fondu tirgus attīstību veicināšanu privatizācija kā līdzeklis ir tikai īslaicīgs lielas problēmas risinājums, jo kad ta būs īstenota, nākamais solis fondu tirgus attīstībai būs saistīts ar esošo kompāniju pārvaldības līmeņa

paaugstināšanu, jo potenciālo emitentu skaits ir ierobežots, savukārt tirgus dalībniekiem ir nepieciešami stabili strādājošie uzņēmumi, bet tas ir daudz grūtāk īstenojams mērķis.

Deviņdesmito gadu privatizācijas uzsākšana deva stimulu straujai akciju tirgus attīstībai un arī tagad ta varētu atrisināt vairākas problēmas: jaunu emitentu trūkumu, uzlabot kapitalizācijas, apgrozības un likviditātes rādītājus.

2. Kāpēc 81% no kotētam kompānijām neatbilst Oficiālā saraksta prasībām vai tirgus organizētājs pārceļ uzņēmumus no Oficiālā sarakstā uz otro kā tas notika ar „Latvijas Gāze” akcijām 2008.gadā. Kompānijas nevar noturēt brīvā publiskā apgrozībā esošo akciju kapitalizācijas līmeni, bet kotēšanu Oficiālā sarakstā ir iespēja nodrošināt ar pietiekamu akciju skaitu publiskā apgrozībā. Pirmo prasību var kompensēt ar otro (un otrādi). Ja nepieciešama kapitalizācijas līmeņa noturēšana ir ļoti grūti īstenojama, jo atkarīga no ārējiem faktoriem, tad nepieciešama akciju skaita publiskā apgrozībā nodrošināšana ir tīri kompānijas pārvaldības politikas jautājums.

Potenciālie uzņēmumi, kas varētu uzsākt kotēšanu sastopās ar virkni problēmu. Uzņēmējiem nav vēlēšanas strādāt godīgi, daļu no savas peļņas iemaksājot budžetā, jo pastāv neapmierinātība ar valsts nodokļu politiku. Savukārt, strādnieks kas saņem algu vai tas daļu aploksnē saprot, ka tas nav izdevīgi, jo tad viņam nav iespējas pilnā mērā izmantot sociālas garantijas, kuras nodrošina valsts. Bet vērojot pensijas vecuma pacelšanās, cilvēks sāk spriest, vai viņš ir vispār ieinteresēts maksāt nodokļus, ja nav skaidrs vai būs iespēja tos izmantot. Bet no otrās puses, vai būs spējīgi izdzīvot uzņēmumi pie esošā nodokļu sloga strādājot godīgi? Tas varētu nozīmēt darbavieta skaita samazināšanu. Saprotams, ka ar ēnu ekonomiku visvairāk varētu būt apmierināti uzņēmēji. Kamēr uzņēmumi neatklāj savus ienākumus, kotācija nav iespējama. Viens no ēnu ekonomikas iemēsliem ir valsts nodokļu politika. Līdz ar to, lai veicinātu godīgu uzņēmējdarbību ir jāsamazina nodokļu slogs, kas risinās problēmu ar informācijas atklāšanu un ieinteresētu uzņēmumus uzsākt kotēšanu.

3. Ir saprotams, ka neskaidrību novēršana likumdošanā ir darba un laika ietilpīgs process, ar ko jānodarbojās juristiem un advokātiem. Pirmais, ar ko jāsāk, ir jāparskata un jāizanalizē terminoloģijas lietojumu Komerclikumā un Finanšu instrumentu tirgus likumā un pamatojoties uz to rezultātiem, jāveic jaunu terminu klasifikāciju un nodefinēšanu, kuru varētu pielietot lai īstenotu vienotu pieeju un pieņemtu nepieciešamus grozījumus. Tas ir nepieciešams lai izvairītos no gadījumiem, kad likumā teikto var saprast divējādi, jo tas saturam jābūt pēc iespējas vienošmīgākam. Autore uzskata, ka šīs problēmas atrisināšana ir laika jautājums.

Fondu tirgū pieprasījumu veido akciju emitenti, kuriem ir nepieciešams kapitāls attīstībai un mērķu realizēšanai, savukārt, investori ir gatavi to nodrošināt. Līdz ar to, attīstību nosaka nevis ieguldītāju klātbūtne tirgū, bet emitentu skaits un to finansiālais stāvoklis kopā ar uzņēmuma izaugsmes spēju. Autore uzskata, ka galvenā tirgus attīstības problēma ir emitentu atbilstība investoru prasībām. Tāpēc jaunu emitentu trūkuma problēmu varētu atrisināt dažu valsts uzņēmumu pilna vai daļēja privatizācija, bet esošo un potenciālo kotēto kompāniju līmeni varētu paaugstināt veiksmīga to pārvaldība. Lai veicinātu Latvijas akciju tirgus attīstību, valsts nodokļu politiku jāvirza uzņēmējdarbības attīstībai un ēnu ekonomikas samazināšanai.

Bibliogrāfija

1. Hāka, Ž. *Latvijas gāzes akcijas kotēs Biržas Otrajā sarakstā.*
<http://www.db.lv/citas-zinas/latvijas-gazes-akcijas-kotes-birzas-otraja-saraksta-142359>
[2008.26.06].
2. Lielkalns, A. *Juridiskās problēmas finanšu instrumentu tiesiskajā regulējumā.*
http://www.tm.gov.lv/lv/documents/petijumi/kcl_un_fitl.pdf
3. Ogsts, J. *Privatizēt vai neprivatizēt.*
<http://janisogsts.lv/2009/12/14/privatizet-vai-neprivatizet/> [2009.14.12].
4. *Sarakstu struktūra.*
<http://www.nasdaqomxbaltic.com/index.php?id=3791653>
5. Statistika par kapitāla piesaisti NASDAQ OMX Baltijas vērtspapīru tirgū 2004-2010.
http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/rija/IPO/IPO_SPO_NASDAQ OMX_Baltijas_statistika.pdf
6. *Valsts neprivatizējamo uzņēmumu sarakstu nemainīs.*
http://www.financenet.lv/zinas/344372-valsts_neprivatizejamo_uznemumu_sarakstu_nemainis [2010.31.08].