

Obligācijas nav tikai kupons

Kā saprast, vai 8–10% ienesīgums tiešām ir tā vērts?

Obligāciju tēma šobrīd ir aktuāla, jo klientu interese par obligācijām un augstāka kupona emisijām pēdējos gados ir augusi. Pēc procentu likmju kāpuma tirgū biežāk redzami piedāvājumi ar 8–10% kuponu, un tas pirmajā brīdī izklausās ļoti pievilcīgi.

Taču praksē daļa ieguldītāju joprojām pamana galvenokārt kuponu, bet nepietiekami izvērtē to, kāpēc emitentam jāmaksā tik augsta likme. Šī materiāla mērķis ir vienkārši parādīt, kas jāpārbauda pirms pirkuma: emitenta spēja maksāt, cena, *YTM*, nodrošinājums, senioritāte, kovenantes un likviditāte.

Daļa obligāciju skaidrojumu kļūst sarežģīti tāpēc, ka vienā maisā tiek sajauktas divas dažādas situācijas: jauna obligāciju emisija un pirkšana biržā no cita investora. Tapēc pirms steigties pirkt visu pēc kārtas, vispirms jāsaprot, kurš gadījums attiecas uz tevi.

Vienkārši sakot

Ja pērc obligāciju sākotnējā emisijā un plāno turēt līdz dzēšanai, vispirms jādomā kā kreditoram: vai šis uzņēmums spēs maksāt? Ja gribi pārdot biržā pirms termiņa, tad papildus jādomā kā tirgus dalībniekam: par kādu cenu varēšu pārdot?

Situācija	Kas parasti ir svarīgākais	Ko pārbaudīt papildus
Pērku jaunā publiskā piedāvājumā	Vai emitents spēs maksāt kuponus un beigās atmaksāt pamatsummu	Prospekts, termiņš, kupons, subordinācijas līmenis vai kreditora prioritāte, nodrošinājums, kovenantes, atmaksas avots, finanšu rādītāji, riski
Pērku otrreizējā tirgū – biržā vai ārpus biržas	Par kādu cenu pērku un kāds ir ienesīgums līdz dzēšanai jeb <i>YTM</i>	Tirgus cena, <i>YTM</i> , uzkrātie procenti, likviditāte, pirkšanas/pārdošanas cenas starpība, iespējamā pārdošanas cena
Plānoju turēt līdz dzēšanai	Galvenais jautājums ir emitenta spēja maksāt	Cena biržā var svārstīties, bet, ja nepārdod un nav defolta, svarīgākie ir kuponi un pamatsummas atmaksa
Plānoju pārdot vai var būt nepieciešams pārdot pirms dzēšanas	Svarīga kļūst pārdošanas brīža tirgus cena	Tas palīdz saprast tirgus cenu, <i>YTM</i> , likviditāti un modified <i>duration</i> jeb cenas jutību pret tirgus ienesīguma / likmju izmaiņām.

1. Kas vispār ir obligācija?

Obligācija ir aizdevums. Tikai šoreiz naudu uzņēmumam vai valstij neaizdod banka, bet daudzi investori. Investors nopērk obligāciju, saņem kuponu jeb procentu maksājumus un termiņa beigās sagaida pamatsummas atmaksu.

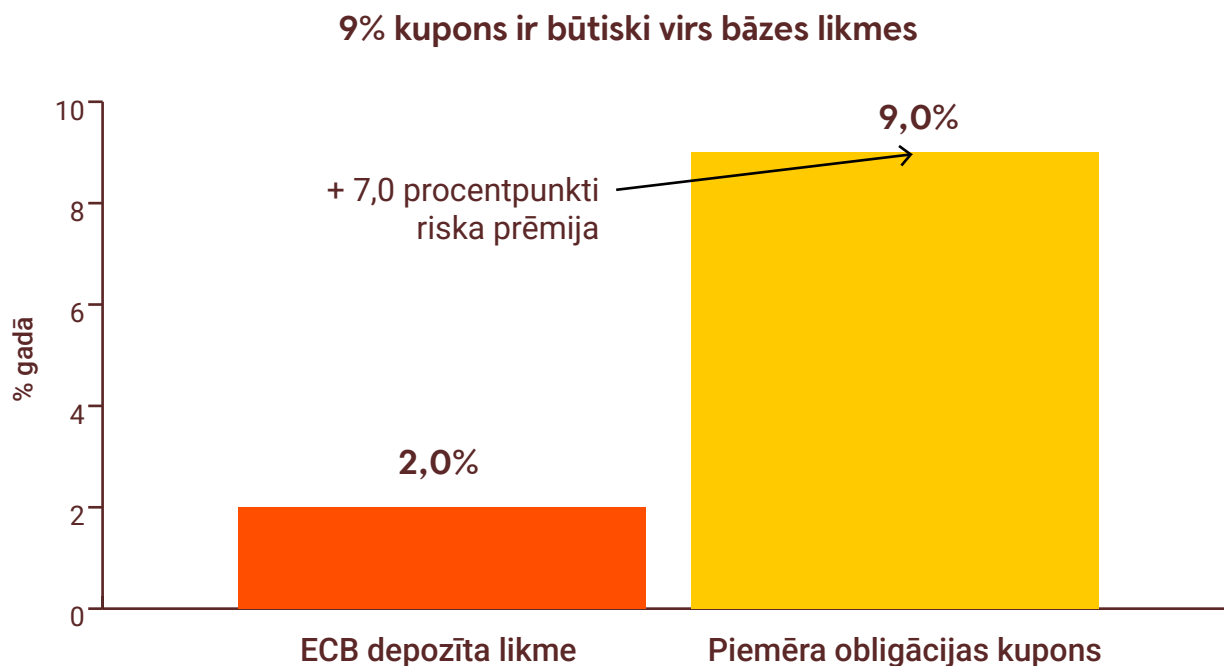
Piemērs

Ja obligācijas nomināls ir 1000 EUR un kupons ir 8% gadā, investors parasti saņem 80 EUR kuponu gadā. Termiņa beigās emitentam jāatmaksā 1000 EUR pamatsumma. Tas strādā tikai tad, ja emitents spēj pildīt saistības.

Tāpēc obligāciju investors nav tikai "procentu saņēmējs". Viņš būtībā ir kreditors. Kreditora galvenais jautājums nav tikai "cik maksā?", bet arī "vai aizņēmējs varēs samaksāt?"

2. Kāpēc 9% kupons nav automātiski laba ziņa?

Ja bankas depozīta vai zema riska investīciju likmes ir ap 2%, bet kāds uzņēmums piedāvā 9%, tas izklausās ļoti pievilcīgi. Tomēr tirgū reti kas ir tāpat vien. Augstāks kupons parasti nozīmē, ka investors uzņemas lielāku risku vai sliktāku likviditāti.



1. grafiks. 9% kupons salīdzinājumā ar ECB depozīta likmi. Šis ir ilustratīvs piemērs, nevis konkrētas obligācijas rekomendācija.

Vienkārši sakot

Ja kupons ir būtiski virs bāzes likmēm, pirmais jautājums nav "cik es nopelnīšu?", bet "kāpēc uzņēmumam jāmaksā tik daudz?" Varbūt tas ir jauns uzņēmums, ir augsta parāda slodze, vāja likviditāte, nenodrošinātas obligācijas vai risks, ka nākotnē vajadzēs refinansēties.

3. Ja pērc publiskajā piedāvājumā, ar ko sākt?

Publiskajā piedāvājumā investors parasti izskata emisijas noteikumus, prospektu un uzņēmuma prezentāciju. Šajā brīdī obligācija vēl netiek ikdienā tirgota kā parasts instruments biržā, tāpēc svarīgākais nav tas, “ko šodien rāda cena biržā”, bet gan emitenta spēja nākotnē samaksāt.

Ko pārbaudīt	Vienkāršā valodā sakot	Kur meklēt
Kupons	Cik procentu emitents sola maksāt	Prospektā, emisijas noteikumos, bankas/brokera piedāvājumā
Termiņš līdz dzēšanai	Kad emitentam jāatmaksā pamatsumma	Prospektā un emisijas noteikumos
Naudas izmantošana	Kādam nolūkam uzņēmums ņem naudu: izaugsmei, esošu parādu refinansēšanai vai apgrozāmajam kapitālam	Prospekta sadaļa par līdzekļu izmantošanu
Atmaksas avots	No kā uzņēmums plāno atdot naudu: no peļņas, aktīvu pārdošanas, refinansēšanas vai jauna kapitāla	Prospektā, finanšu pārskatos, prezentācijā
Kreditora prioritāte / subordinācijas līmenis	Vai obligācija ir senior, subordinēta, nodrošināta vai nenodrošināta. Tas nosaka, kurā rindā investors atrodas, ja emitentam rodas grūtības	Prospekta sadaļā par obligāciju statusu, ranking, nodrošinājumu un maksājumu kārtību
Nodrošinājums	Vai obligācijām ir ķīla, un vai tām ir reāla vērtība sliktā scenārijā	Prospekta sadaļā par nodrošinājumu
Kovenantes	Aizsargnoteikumi obligāciju turētājiem, piemēram, ierobežojumi papildu parādam vai prasība uzturēt noteiktus rādītājus	Prospektā / noteikumos
Finanšu veselība	Vai uzņēmums pelna, ģenerē naudu un spēj segt procentus	Gada pārskatos, starpperiodu pārskatos, prezentācijās

Svarīgi

Šis nav pilns investīciju lēmuma saraksts. Vēl jāizskata arī riska faktori prospektā, nodokļi, darījuma izmaksas, portfeļa diversifikācija un tas, vai ieguldījums atbilst paša riska tolerancei.

4. Ja pērc otrreizējā tirgū, kas mainās?

Otrreizējais tirgus nozīmē, ka obligāciju nepērc tieši no emitenta jaunā emisijā, bet no cita investora biržā vai caur brokeri. Šajā gadījumā cena kļūst ļoti svarīga. Viena un tā pati obligācija var dot citu ienesīgumu atkarībā no tā, vai to pērc par 97, 100 vai 104 EUR par vienu obligāciju (pieņemot, ka vienas obligācijas nomināla vērtība ir 100 EUR).

- Ja pērc lētāk par nominālu, piemēram, par 97 EUR vienu obligāciju, tu saņem kuponus, un termiņa beigās, ja emitents pilda saistības un atmaksā pamatsummu, vari saņemt 100 EUR jeb obligācijas nomināl vērtību. Šādā gadījumā kopējais ienesīgums var būt lielāks par kuponu.
- Ja pērc dārgāk par nominālu, piemēram, par 104 EUR, tu pārmaksā virs nomināl vērtībās. Tad kopējais ienesīgums līdz dzēšanai var būt zemāks par kuponu.
- Ja vēlāk gribēsi pārdot pirms dzēšanas, nevar paļauties tikai uz nominālu. Būs svarīga pārdošanas brīža tirgus cena un tas, vai tirgū vispār ir pircēji.

Vienkārši sakot

Otrreizējā tirgū jāskatās ne tikai “kupons 8%”, bet arī tas, par kādu cenu es pārku, kāds ir YTM, cik augsta ir likviditāte un cik daudz faktiski jāmaksā par uzkrātajiem procentiem.

5. Kupons nav tas pats, kas YTM

Kupons ir procentu maksājums pret obligācijas nominālvērtību. *YTM* jeb *yield to maturity* ir aptuvenais ienesīgums līdz dzēšanai, ja obligāciju nopērk par konkrētu cenu, tur līdz termiņa beigām un emitents samaksā visus kuponus un pamatsummu.

Jēdziens	Ko tas nozīmē vienkāršā valodā
Kupons	Cik emitents maksā procentos no nomināla, piemēram, 8% no 100 EUR = 8 EUR gadā
Cena	Par cik tu obligāciju faktiski nopērc. Tā var būt 97, 100 vai 104 EUR pret 100 EUR 1 obligācijas nomināl vērtību
YTM	Aptuvenš kopējais ienesīgums līdz dzēšanai, ņemot vērā gan kuponu, gan pirkuma cenu, gan atgūstamo nominālu

Vienkāršots piemērs: obligācijas nomināl vērtība ir 100 EUR, kupons – 8% gadā, termiņš – 3 gadi, bet investors to nopērk par 97 EUR. Investors saņem 8 EUR kuponu gadā un termiņa beigās atgūst 100 EUR. Tā kā viņš ir nopircis zem nomināla vērtības papildu ienesīgumu dod arī 3 EUR cenas starpība.

Rādītājs	Vērtība
Nomināls	100 EUR
Kupons	8% gadā
Termiņš	3 gadi
Pirkuma cena	97 EUR
Aptuvenais YTM	9,14%

Kāpēc YTM ir augstāks par kuponu?

Tādēļ, ka investors nopērk obligāciju par 97 EUR, bet termiņa beigās, ja emitents pilda saistības un atmaksā pamatsummu, saņem 100 EUR. Šī 3 EUR starpība nāk klāt kuponiem. Tāpēc 8% kupons nenozīmē, ka kopējais ienesīgums vienmēr būs tieši 8%. Ja pirkuma cena ir zem nomināla vērtības un emitents samaksā kuponus un atmaksā pamatsummu, kopējais ienesīgums var būt lielāks.

Tehniska piezīme

Šajā rakstā tiek izmantota vienkāršota aptuvenā *YTM* formula. Precīzā *YTM* aprēķinā tiek meklēta diskonta likme, pie kuras visu nākotnes kuponu un pamatsummas tagadnes vērtība sakrīt ar pirkuma cenu. Parastam investoram svarīgāk ir saprast domu: cena, kupons un atlikušais termiņš kopā nosaka faktisko ienesīgumu līdz dzēšanai.

6. Tīrā un netīrā cena: kāpēc jāmaksā vairāk nekā redzamā cena?

Otrreizējā tirgū obligācijām bieži redz tīro cenu. Tā ir obligācijas cena bez uzkrātajiem procentiem. Taču darījumā faktiski maksājamā summa ir "netīrā cena" : "tīrā cena" plus uzkrātie procenti.

Piemērs ar 1000 EUR obligāciju

Kupons ir 8% gadā, tātad 80 EUR gadā. Ja kopš pēdējā kupona maksājuma pagājuši 6 mēneši, pārdevējs jau ir "nopelnījis" pusi no gada kupona jeb 40 EUR. Ja tīrā cena ir 1000 EUR, pircējs darījumā samaksā 1040 EUR: 1000 EUR tīro cenu un 40 EUR uzkrātos procentus.

Vienkārši sakot

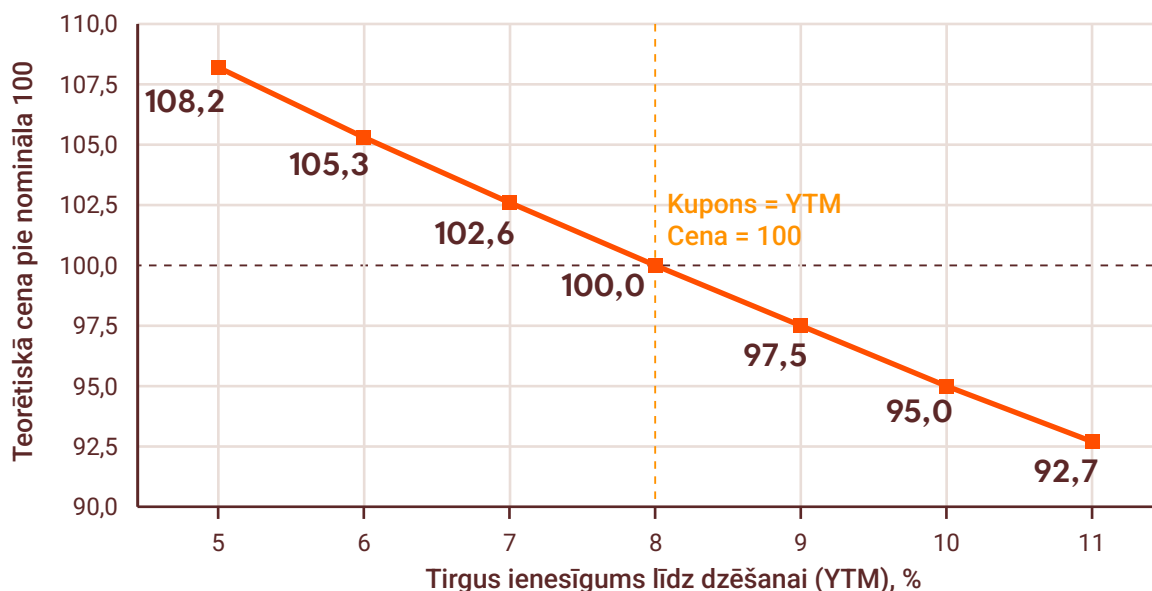
Uzkrātie procenti nav slēpta komisija. Pircējs tos samaksā pārdevējam tāpēc, ka pārdevējs ir turējis obligāciju daļu no kupona perioda. Pēc tam pircējs saņem pilnu nākamo kuponu no emitenta.

7. Kāpēc jau emitētas obligācijas cena var kristies?

Šī sadaļa īpaši attiecas uz otrreizējo tirgu. Ja tu nopērc obligāciju un turi to līdz dzēšanai, tad ikdienas cenas svārstības var nebūt galvenais jautājums. Bet, ja tev vajag pārdot pirms termiņa, tirgus cena kļūst ļoti svarīga.

Vienkārša loģika: ja tirgū jaunām līdzīga riska obligācijām sāk prasīt augstāku ienesīgumu, vecās obligācijas ar zemāku ienesīgumu kļūst mazāk pievilcīgas. Lai tās kāds pirktu, to cena parasti krītas.

Ja tirgus prasa augstāku ienesīgumu, esošas obligācijas cena krīt



Attiecas uz jau emitētu obligāciju tirgus cenu, ja investors to grib pārdot/pirkt otrreizējā tirgū.

2. grafiks. Jau emitētas obligācijas cena krītas, ja tirgus prasa augstāku ienesīgumu. Piemērs ir teorētisks.

Svarīgi atšķirt

Cenas kritums biržā nenozīmē, ka investors automātiski zaudē naudu, ja viņš obligāciju nepārdod un emitents līdz dzēšanai samaksā visus kuponus un nominālu. Taču, ja obligāciju vajag pārdot pirms dzēšanas, tirgus cena var radīt reālu peļņu vai zaudējumu.

8. Modified duration: kā cena var reaģēt, kad mainās tirgus likmes?

Šī jau ir nedaudz ekspertu līmeņa tēma, tāpēc ar to nevajag sākt. Ja cilvēks pērk obligāciju publiskajā piedāvājumā un plāno turēt līdz dzēšanai, pirmais jautājums ir emitenta spēja maksāt kuponus un beigās atdot pamatsummu. *Modified duration* vairāk palīdz tad, ja obligāciju var nākties pārdot pirms termiņa vai tā tiek pirktā otrreizējā tirgū.

Idejiski runa nav par sarežģītu formulu, bet gan vienkāršu jautājumu: cik daudz jau emitētas obligācijas cena var "kustēties", ja tirgū mainās procentu likmes un investoru prasītais ienesīgums. Centrālo banku likmes nav tas pats, kas konkrētas uzņēmuma obligācijas *YTM*, tomēr tās ietekmē tirgus bāzes likmes. Ja tirgū jaunām līdzīga riska obligācijām sāk prasīt augstāku ienesīgumu, esošai obligācijai cena bieži krītas, lai jaunajam pircējam tā kļūtu pievilcīga.

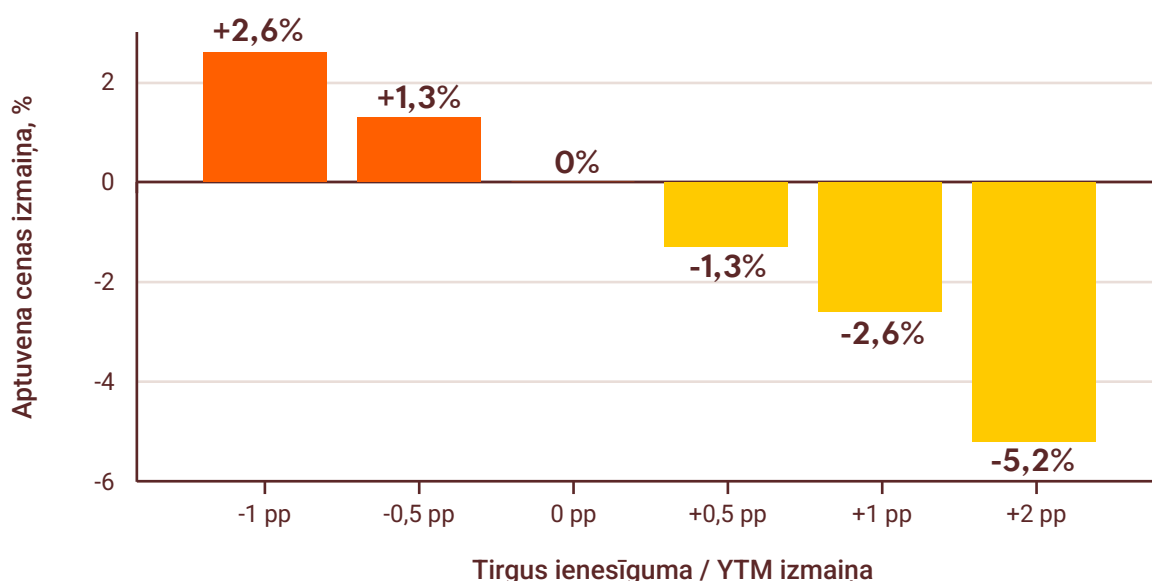
Ļoti vienkārša intuīcija

Ja tirgus likmes kāpj, investori par jaunām vai līdzīga riska obligācijām parasti sāk prasīt lielāku ienesīgumu. Lai vecā obligācija ar esošo kuponu konkurētu attiecībā uz jaunām iespējām, tās cena otrreizējā tirgū bieži krītas. Ja tirgus likmes krītas, notiek pretējais – esošās obligācijas ar labāku kuponu var kļūt vērtīgākas. *Modified duration* piešķir aptuvenu skaitli šai cenas jutībai. Šajā 3 gadu piemērā tas ir 2,58, tātad 1 procentpunkta tirgus ienesīguma izmaiņa nozīmē aptuveni 2,6% cenas kustību pretējā virzienā.

Tāpēc šajā gadījumā *modified duration* jāuztver kā aptuvenš cenas jutības rādītājs, nevis kā galvenais lēmuma kritērijs katram investoram. Tas palīdz saprast principu: jo ilgāks atlikušais termiņš un jo vairāk "kustas" tirgus likmes, jo vairāk var mainīties obligācijas cena, ja to pārdod pirms dzēšanas.

Tirgus ienesīguma / YTM izmaiņa	Vienkāršais aprēķins	Aptuvenā cenas ietekme
-1,0 pp	$-2,58 \times -0,01$	+2,6%
-0,5 pp	$-2,58 \times -0,005$	+1,3%
+0,5 pp	$-2,58 \times 0,005$	-1,3%
+1,0 pp	$-2,58 \times 0,01$	-2,6%
+2,0 pp	$-2,58 \times 0,02$	-5,2%

Tirgus ienesīguma izmaiņu aptuvenā ietekme uz obligāciju cenu



3. grafiks. Tirgus ienesīguma izmaiņu aptuvenā ietekme uz obligācijas cenu. Šis ir tuvinājums, nevis precīza cenas prognoze.

Kad nepārspilēt

Ja pērk nelielu summu, plāno turēt līdz dzēšanai un galvenais risks ir emitenta maksātspēja, nav obligāti *duration* jārēķina pašam. Šajā gadījumā svarīgāk ir saprast uzņēmumu, prospektu, nodrošinājumu, kovenantes un atmaksas avotu. *Duration* vairāk noder, kad otrreizējā tirgus cena kļūst svarīga, piemēram, ja obligāciju var nākties pārdot pirms dzēšanas vai ja to pērk otrreizējā tirgū.

9. Emitenta kvalitāte: vai uzņēmums spēs samaksāt?

Šī ir raksta svarīgākā daļa. Ja obligāciju pērk publiskajā piedāvājumā un plāno turēt līdz dzēšanai, galvenais jautājums ir nevis *duration*, bet emitenta spēja maksāt. Turpmāk sniegts vienkāršots skaidrojums par lietām, kuras investoram vajadzētu saprast vismaz pamatlīmenī.

Jautājums	Ko tas nozīmē vienkāršā valodā	Kur meklēt
Kāds ir biznesa modelis?	No kā uzņēmums pelna naudu, vai ienākumi ir stabili, ļoti atkarīgi no cikla, viena projekta vai viena klienta	Uzņēmuma prezentācija, gada pārskats, prospekts
Kas ir EBITDA?	Aptuvenus uzņēmuma operatīvās peļņišanas rādītājs pirms procentiem, nodokļiem, nolietojuma un amortizācijas. Tas nav gluži tas pats, kas nauda kontā vai galīgā peļņa	Peļņas vai zaudējumu aprēķins, prezentācija, prospekts
Vai ir tīrā peļņa?	Kas paliek pāri pēc visiem izdevumiem. Ja uzņēmums regulāri strādā ar zaudējumiem, risks var būt lielāks arī tad, ja EBITDA izskatās pieņemama	Gada pārskats, starpperiodu pārskati
Vai ir brīvā naudas plūsma?	Vai pēc ikdienas darbības un investīcijām uzņēmumam paliek nauda, ar ko apkalpot parādu	Naudas plūsmas pārskats
Cik liels ir parāds?	Vai parāds nav pārāk liels pret uzņēmuma peļņitspēju	Bilance, prospekts, finanšu pārskati
Kā atmaksās pamatsummu?	Vai nauda nāks no biznesa, refinansēšanas, aktīvu pārdošanas vai jaunas emisijas	Prospekts, vadības komentāri

10. Divi vienkārši rādītāji: parāds un procentu segums

Šie rādītāji nav pilna analīze, bet tie palīdz saprast, vai situācija izskatās mierīga vai jau kļuvusi saspringta.

Šajā piemērā izmantotās formulas ir šādas: $\text{Net Debt} / \text{EBITDA} = \text{neto parāds} / \text{EBITDA}$; $\text{Interest Coverage} = \text{EBITDA} / \text{gada procentu izdevumi}$; $\text{Nauda} / \text{parāds} = \text{nauda kontā} / \text{bruto parāds}$. Tātad aprēķinos tiek izmantoti bilances dati par parādu un naudu kontā, kā arī peļņas vai zaudējumu aprēķina dati par EBITDA un procentu izdevumiem.

Rādītājs	Piemērs	Vienkāršā interpretācija
Net Debt / EBITDA	$37,0 / 10,0 = 3,7x$	Neto parāds ir aptuveni 3,7 reizes lielāks par gada EBITDA. Jo lielāks skaitlis, jo lielāka parāda slodze
Interest Coverage	$10,0 / 2,9 = 3,45x$	EBITDA sedz gada procentu izdevumus aptuveni 3,45 reizēm. Jo zemāks skaitlis, jo mazāka drošības rezerve
Nauda / parāds	$5,0 / 42,0 = 11,9\%$	Nauda kontā sedz tikai daļu no bruto parāda. Jāskatās arī termiņi, kredītlinijas un refinansēšanas plāns

Svarīga piebilde par EBITDA

EBITDA var izskatīties pozitīva, bet uzņēmums pēc procentiem, nodokļiem, nolietojuma un citiem izdevumiem var strādāt ar zaudējumiem, tāpēc jāvērtē arī tīrā peļņa un naudas plūsma. Obligāciju turētāju interesē reālā spēja maksāt, nevis tikai viens skaists rādītājs.

11. Kas ir stresa tests un kāpēc tas vajadzīgs?

Stresa tests nozīmē atbildi uz vienkāršu jautājumu: kas notiek, ja viss nenotiek pēc plāna? Piemēram, uzņēmuma EBITDA krītas par 10%, 20% vai 30%, bet parāds un procentu maksājumi paliek tādi paši.

Scenārijs	EBITDA	Net Debt / EBITDA	Interest Coverage
Bāze	10,0 milj.	3,7x	3,45x
EBITDA -10%	9,0 milj.	4,1x	3,10x
EBITDA -20%	8,0 milj.	4,6x	2,76x
EBITDA -30%	7,0 milj.	5,3x	2,41x

Vienkārši sakot

Ja EBITDA krītas, parāds kļūst smagāks un procentu drošības rezerve sarūk.

12. Senior, subordinēts, nodrošinājums un kovenantes: kurā rindā tu atrodiies?

Prospektos bieži parādās vārdi “senior”, “secured”, “unsecured” vai “subordinated”. Tie nav tikai juridiski sīkumi. Tie palīdz saprast, kurā rindā investors atrodas, ja emitentam rodas grūtības. Vienkārši sakot: vispirms ir jāskatās, vai obligācija ir augstākā vai zemākā prasījumu kārtā, un tikai pēc tam – vai tai ir reāls nodrošinājums.

Vienkāršoti turpmāk norādīto tabulu var lasīt no augstākas kreditoru aizsardzības uz zemāku: senior secured, senior unsecured, subordinated. Precīza prasījumu kārtā un izņēmumi vienmēr jāpārbauda konkrētajā prospektā.

Termins prospektā	Ko tas nozīmē vienkāršā valodā	Ko sev pajautāt
<i>Senior secured</i>	Augstāka prasījuma kārtā un konkrēts nodrošinājums, piemēram, ķīla	Vai ķīlai ir reāla vērtība un vai to var realizēt sliktā scenārijā
<i>Senior unsecured</i>	Augstāka prasījuma kārtā, bet bez konkrētas ķīlas	Investors ir augstākā rindā nekā subordinētais parāds, bet paļaujas uz emitenta kopējo maksātspēju
<i>Subordinated</i>	Zemāka prasījuma kārtā. Problēmu gadījumā šāds investors parasti atrodas aiz senior kreditoriem	Vai augstāks kupons pietiekami kompensē zemāku aizsardzību

Svarīgi! *Senior* pasaka to, kurā rindā investors atrodas, bet *secured*/nodrošināts – vai aiz obligācijas ir konkrēta ķīla. Abas lietas jāizvērtē kopā. *Senior unsecured* obligācija var būt augstākā prasījumu kārtā, tomēr bez konkrēta nodrošinājuma. Savukārt nodrošinājums pats par sevi vēl negarantē pilnīgu naudas atgūšanu.

Nodrošinājums	Ko sev pajautāt
Nekustamais īpašums	Vai vērtība nav pārāk optimistiska? Vai to var pārdot sliktā tirgū?
Iekārtas	Vai šīs iekārtas kādam citam būs vajadzīgas, ja uzņēmums nonāks grūtībās?
Meitasuzņēmuma daļas	Vai tās nav atkarīgas no tā paša biznesa, kas jau “ir stresā”?
Debitoru prasības	Vai klienti tiešām samaksās? Vai atgūstamība nav zemāka par bilances vērtību?
Bez nodrošinājuma	Vai investors paļaujas galvenokārt uz emitenta maksātspēju?

Kovenantes ir noteikumi, kas aizsargā obligāciju turētājus. Piemēram, emitentam var būt aizliegts uzņemties par daudz papildu parāda, pārdot būtiskus aktīvus vai maksāt dividendes, ja finanšu rādītāji kļūst pārāk vāji.

Ko meklēt prospektā

Vai kovenantes ir konkrētas un izmērāmas? Vai ir skaidrs, kas notiek, ja emitents tās pārkāpj? Vāji vai neskaidri noteikumi dod investoram mazāku aizsardzību.

13. Praktiskais kontrolsaraksts pirms pirkuma

Ja pērc jaunā emisijā	Jautājums sev
Kupons un termiņš	Vai saprotu, cik maksā un kad jāatmaksā pamatsumma?
Kreditora prioritāte / subordinācijas līmenis	Vai obligācija ir senior, subordinēta, nodrošināta vai nenodrošināta? Kurā rindā es atrodos, ja emitentam rodas grūtības?
Emitenta business	Vai saprotu, no kā uzņēmums pelna naudu?
Finanšu veselība	Vai uzņēmumam ir peļņa, naudas plūsma un saprātīga parāda slodze?
Atmaksas plāns	No kā tiks atmaksāta pamatsumma termiņa beigās?
Nodrošinājums	Vai ķīla ir reāla un realizējama?
Kovenantes	Vai ir noteikumi, kas aizsargā obligāciju turētājus?
Riski prospektā	Vai izlasīju riska sadaļu, nevis tikai reklāmas prezentāciju?
Ja pērc otrreizējā tirgū	Papildu jautājums
Tirgus cena	Vai pārku virs vai zem nomināla?
YTM	Kāds ir ienesīgums līdz dzēšanai pie šādas cenas?
Dirty price	Cik man faktiski jāmaksā kopā ar uzkrātajiem procentiem?
Likviditāte	Vai šo obligāciju vēlāk varēšu pārdot bez liela cenas diskonta?
Duration	Cik jutīga cena var būt, ja tirgus ienesīgums mainās?
Darījuma izmaksas	Vai komisijas un pirkšanas/pārdošanas cenas starpība būtiski nesamazina ienesīgumu?

14. Secinājums

Obligācija var būt saprotams un noderīgs ieguldījumu instruments, bet tā nav automātiski droša tikai tāpēc, ka tai ir fiksēts kupons. Jo augstāks kupons, jo vairāk jāsaprot, kādu risku investors uzņemas.

Nobeiguma doma

Labs obligāciju investors domā kā kreditors. Viņš neprasa tikai to, cik es nopelnīšu? Viņš prasa: kam es aizdodu naudu, no kā viņš man maksās, kas notiek sliktākā scenārija gadījumā un vai piedāvātais ienesīgums pietiekami kompensē šo risku?

15. Avoti un datu piezīmes

- ECB, “Key ECB interest rates” – izmantots likmju līmenis uz 2026. gada 25. maiju.
- ECB, “Monetary policy decisions”, 2026. gada 30. aprīlis – izmantots apstiprinājums, ka likmes atstātas nemainīgas.
- ECB, “Euro area yield curves” – izmantota piezīme par ienesīguma līkņu atjaunošanu katru TARGET darbdienu plkst. 12.00 CET.
- Nasdaq Baltic obligāciju saraksts un Nasdaq Baltic News Room – izmantots tirgus aktivitātes/*listing* konteksts.
- Piemēri ar *YTM*, *modified duration*, senioritāti un stresa testiem ir ilustratīvi un vienkāršoti. Tie nav konkrētas obligācijas analīze vai rekomendācija.

Atruna

Šis materiāls ir vispārīga informācija un nav ieguldījumu konsultācija, individuāls ieteikums vai aicinājums pirkt vai pārdot finanšu instrumentus. Pirms ieguldījuma lēmuma jāizvērtē prospekts, finanšu pārskati, riski un personīgā situācija; nepieciešamības gadījumā jākonsultējas ar licencētu speciālistu.