

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETO
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETO
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

SIMONA MUCHINAITĖ

FINANSŲ RINKŲ PROGRAMA

VERTYBINIŲ POPIERIŲ PORTFELIO
ANALIZĖ IR ĮVERTINIMAS

Magistro baigiamasis darbas

Darbo vadovas –
Doc.dr. Romanas Urniežius

Vilnius, 2007

TURINYS

IVADAS	3
1. Vertybinių popierių vaidmuo finansų sistemoje bei investavimo prielaidos	6
1.1. Vertybinių popierių rinka – bendrosios rinkos dalis ekonomikos sistemoje.....	6
1.2. Pagrindinės portfelinio investavimo prielaidos bei investuotojų tikslai ir tipai	9
2. Vertybinių popierių portfelio planavimo ypatumai	12
2.1. Vertybinių popierių portfelio formavimo bei valdymo ypatumai	12
2.1.1. <i>Portfelio kontrolė</i>	17
2.2. Vertybinių popierių portfelio rizikos rūšys	19
2.3. Investuotojo rizikos toleravimo įvertinimas	22
2.4. Pagrindiniai vertybinių popierių portfelio optimizavimo modeliai.....	25
3. Investicinio portfelio analizė ir įvertinimas Baltijos šalių vertybinių popierių rinkoje..	27
3.1. Vertybinių popierių portfelio formavimas.....	28
3.1.1. <i>Investicinė politika</i>	28
3.1.2. <i>Baltijos šalių bendrosios padėties ekonomikoje palyginamoji analizė</i>	30
3.1.3. <i>Įmonių veiklos, esminių įvykių ir rinkos rodiklių analizė bei investicinio portfelio tipo, strategijos ir diversifikavimo laipsnio nustatymas</i>	47
3.2. Vertybinių popierių portfelio stebėjimas ir valdymas	71
3.2.1. <i>Dviejų mėnesių ataskaita (2007.04.02-2007.06.01)</i>	71
3.2.2. <i>Dviejų mėnesių ataskaita (2007.06.01-2007.08.01)</i>	73
3.2.3. <i>Dviejų mėnesių ataskaita (2007.08.01-2007.10.01)</i>	77
3.3. Galutinė ataskaita ir apibendrinimas	80
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	84
LITERATŪROS SĄRAŠAS	87
SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA	90
SANTRAUKA UŽSIENIO KALBA	91
PRIEDAI	92

IVADAS

Temos aktualumas. Kiekvienoje ekonomiškai išsivysčiusioje valstybėje egzistuoja vertybinių popierių rinka. Pagal šios rinkos būklę galima nustatyti ir pačios šalies ekonominę būklę.

Vertybiniai popieriai, besiplečiančios vertybinių popierių rinkos kontekste, tampa viena svarbiausių finansavimo priemonių Lietuvoje. Su jų pagalba investicijos nukreipiamos į efektyvesnes ekonomikos sritis ir į gyvybingas rinkos struktūras. Lietuvos vertybinių popierių rinka traktuojama kaip jauna, perspektyvi, turinti realią galimybę dinamiškai vystymuisi. Susiklosčiusi situacija reikalauja investicinės teorijos vystymo, atsižvelgiant į realius Lietuvos vertybinių popierių rinkos ypatumus, svarbiausias iš kurių yra pradinių duomenų trūkumas apie vertybinių popierių pajamingumo pasikeitimo procesus ir atitinkamai duomenų trūkumas, priimant investicinius sprendimus.

Paskirstant išteklius vertybinių popierių rinkoje investuotojas siekia rasti patį tinkamiausią jų derinį, kuris užtikrintų idealią kontroliuojamos rizikos ir galimo maksimalaus pajamingumo kombinaciją. Efektyvus šios problemos sprendimas – tai vertybinių popierių portfelis. Būtent šis portfelis tai toks instrumentas, kurio pagalba galima pasiekti visus investicinius tikslus.

Paskutiniuoju dešimtmečiu portfelinės teorijos taikymas žymiai išsiplėtė. Vis didėjantis investicinių fondų valdytojų skaičius šios teorijos metodus taiko praktikoje ir nors ji turi nemažai priešinikų, jos įtaka pastoviai auga ne tik akademiniuose sluoksniuose, bet ir praktikoje, įskaitant ir lietuviškąją.

Didžiulis investicinių instrumentų pasirinkimas šiuolaikinėse finansų rinkose ir permaininga investicinė aplinka reikalauja iš investuotojų, formuojant portfelį, investicinių instrumentų analizės ir vertinimo žinių.

Mokslinis naujumas. Paskutiniaisiais metais Lietuvoje pastebimas žymus ekonomikos augimas, kuris sąlygoja ir vertybinių popierių rinkos pastebimą suaktyvėjimą. Literatūra lietuvių kalba didžia dalimi yra skirta ekonomikai ir investavimo valdymui (kapitaliniams įdėjimams), tuo tarpu vertybinių popierių portfelio valdymo klausimų išaiškinimui mūsų literatūroje neskiriama deramo dėmesio. Sistematuotų knygų ir mokymo priemonių, paaiškinančių investicinės veiklos valdymą, organizavimą, taip pat investicinių instrumentų analizės ir įvertinimo metodus, kol kas praktiškai nėra. Šiame mokslo tiriamajame darbe į vertybinių popierių portfelio analizę ir įvertinimą žvelgiama kaip į naują, labai greitai besivystantį ir perspektyvų investavimo instrumentą. Šiame darbe apžvelgiami plačiausiai išsivysčiusiose ir

besivystančiose valstybėse taikomi vertybinių popierių portfelio analizės ir įvertinimo metodai, kurių efektyvumas patikrinamas praktikoje.

Tyrimo problemos pagrindimas. Portfelinis investavimas leidžia planuoti, įvertinti, kontroliuoti visos investicinės veiklos, skirtinguose vertybinių popierių rizikos sektoriuose, galutinius rezultatus. Vertybinių popierių portfelio sudarymo prasmė – pagerinti investavimo sąlygas, suteikiant vertybinių popierių visumai tokias investicines charakteristikas, kurios nepasiekiamos atskirai paiimto vertybinio popierio atžvilgiu ir galimos tik jų kombinacijoje. Pagrindinis dėmesys, formuojant portfelį, skiriamas jo struktūros optimizavimui. Tam, kad suformuoti optimalų vertybinių popierių portfelį, būtina sukurti investicinę strategiją, kuri remiasi investicinės grąžos, investavimo laikotarpio analize ir iškylančios rizikos įvertinimu. Visuotinai pripažinti šie investavimo tikslai: investicijų saugumas, pajamos ir kapitalo augimas. Kaip šalutinį tikslą galima paminėti ir likvidumą, kuris turi didelę reikšmę įgyvendinant vieną iš aukščiau paminėtų investavimo tikslų. Pasirinktas kuris nors vienas tikslas sukuria nevienodas pajamas, todėl investuotojas turi apsispręsti dėl pirmenybės suteikimo kuriam nors paminėtam investavimo tikslui. Sprendimas suformuoti portfelį investuotojui visada surištas su esminėmis išlaidomis, todėl būtina turėti galvoje ir blogiausius variantus. Kiekvienas investuotojas suinteresuotas, kad jo sukurto portfelio pajamingumas būtų nemažesnis, negu buvo suplanuota anksčiau. Tokio portfelio sukūrimas lieka neišspręstu uždaviniu nepilnų pirminių duomenų sąlygose. Moksliniame tiriamajame darbe koncentruojamasi ties vertybinių popierių portfelio analizės ir įvertinimo metodų efektyvumo nustatymu.

Tyrimo objektas: vertybinių popierių portfelis.

Tyrimo dalykas: analizės ir įvertinimo procesai, formuojant vertybinių popierių portfelį.

Tyrimo tikslas – išanalizuoti ir įvertinti vertybinių popierių portfelį.

Tyrimo uždaviniai:

1. Išnagrinėti vertybinių popierių rinkos vietą bendroje rinkos ekonomikos sistemoje.
2. Išanalizuoti pagrindines teorines vertybinių popierių portfelio formavimo prielaidas.
3. Aprašyti vertybinių popierių portfelio formavimo bei valdymo ypatumus.
4. Išsiaiškinti riziką susijusią su investavimu į vertybinius popierius ir rizikos tolerancijos nustatymo metodus taikomus investuotojui.
5. Apžvelgti pagrindinius vertybinių popierių portfelio optimizavimo modelius.
6. Sudaryti vertybinių popierių portfelį, atsižvelgiant į įmonių, esančių biržos sąrašuose, veiklos analizę, rinkos rodiklius, diversifikavimą pagal ūkio šakas ir vertybinių popierių likvidumą.
7. Sudarytą vertybinių popierių portfelį valdyti 6 mėnesius.
8. Po 6 mėnesių išnagrinėti investavimo gautus rezultatus.

9. Remiantis išnagrinėta medžiaga ir gautais rezultatais, padaryti išvadas ir pateikti pasiūlymus.

Tyrimo hipotezė: nuoseklus pagrindinių investicinio proceso etapų vykdymas duoda kapitalo prieaugį.

Moksliniai tyrimo metodai:

- *Dokumentų analizės metodas.* Juo remiantis bus išnagrinėtos vertybinių popierių kotiruotės, įmonių ataskaitos, rinkos būklės analitinė medžiaga.
- *Metaanalizės metodas,* kuris padės apibendrinti skirtingų autorių ekonominę ir finansinę literatūrą ir padaryti išvadas.
- *Palyginamoji analizė.* Šis metodas padės palyginti Baltijos šalių finansų rinkų ir makroekonominę padėti, išanalizuoti biržos sąraše esančių įmonių ekonominius rodiklius ir vertybinių popierių kainas metų dinamikoje.
- *Analitinis-kritinis metodas,* kurio pagalba galima bus išskirti pagrindinius vertybinių popierių portfelio analizės ir įvertinimo metodų trūkumus.
- *Kiekybinis matavimo metodas.* Jo tikslas - pertvarkyti duomenis į reikšmingą informaciją.
- *Matematiniai-statistiniai metodai.* Bus taikomi duomenų analizei atlikti.

Pagrindiniai literatūros šaltiniai. Šio mokslinio tiriamojo darbo analizavimui naudojama lietuvių bei užsienio autorių ekonominė bei finansinė literatūra. Nemažai naudingos informacijos pateikiama internetiniuose puslapiuose. Praktinėje dalyje panaudota medžiaga, paimta iš OMX vertybinių popierių biržų, finansų maklerio įmonių „Finasta“ ir „Jūsų tarpinikas“ bei kitų finansinių interneto svetainių.

1. VERTYBINIŲ POPIERIŲ VAIDMUO FINANSŲ SISTEMOJE BEI INVESTAVIMO PRIELAIIDOS

1. 1. VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKA - BENDROSIOS RINKOS DALIS EKONOMIKOS SISTEMOJE

Rinka, kurioje vyksta pasikeitimas finansiniais aktyvais vadinama finansine rinka. Finansiniai aktyvai, laisvai cirkuliuojantys šioje rinkoje, dar vadinami finansiniais instrumentais. Iš jų svarbiausi – vertybiniai popieriai (VP). Vertybinių popierių rinka arba fondinė rinka tai reikšmingiausia ir mobiliusia finansinės rinkos dalis išsivysčiusiose šalyse. Ji atlieka ypatingą vaidmenį ekonominėje sistemoje, kuri nėra centralizuotai valdoma ir kur vyriausybės vaidmuo ekonomikoje, paskirstant finansinius bei materialinius išteklius, yra ribotas.

Literatūroje pateikiami tokie vertybinių popierių rinkos apibrėžimai. Vertybinių popierių rinka - mainų mechanizmas, suvedantis vertybinių popierių pardavėjus ir pirkėjus. Ši rinka apima santykius, atsirandančius išleidžiant specialiuosius dokumentus (VP), kurie turi vertę ir gali būti parduodami, perkami bei išperkami. Ji gali būti apibūdinama ir kaip vieta, kurioje vyksta organizuota prekyba vertybiniais popieriais [3. P.186].

Vertybiniai popieriai - finansinis turtas - oficialus teisės, gauti būsimas pajamas laikantis nustatytų taisyklių, patvirtinimas [33]. Pagal V.Aleknevičienę [3. P.186], vertybiniai popieriai – nuosavybės, skolos, keitimo ir dvišalių sutarčių dokumentai, naudojami atliekant finansines operacijas privačiame ir valstybės sektoriuose. Vertybinių popierių cirkuliacija lemia rinkos dalyvių sudėtį, jos vietos padėtį, funkcionavimo tvarką, reguliavimo taisykles ir t.t.

Labai svarbu susieti VP rinką su tokiomis rinkų rūšimis kaip kapitalo rinka, finansų rinka ir pinigų rinka. Tradiciškai šiose rinkose ir prasideda piniginių išteklių judėjimas. Tarptautinėje praktikoje priimta tokia formulė: finansų rinka = pinigų rinka + kapitalo rinka. Pinigų rinkoje vyksta trumpalaikiai - iki vienerių metų, santaupų judėjimai, o kapitalo rinkoje - vidutiniai ir ilgalaikiai - daugiau nei vienerių metų, santaupų judėjimai. VP rinka yra tiek pinigų rinkos, tiek kapitalo rinkos segmentas, apimantis bankų kreditų visumą, piniginių išteklių paskirstymą per draudimo sferą, firmų vidaus kreditus ir t.t. VP rinka yra tas mechanizmas, kuris ekonomikoje paskirsto pinigines santaupas [15]. Pakankamai svarbi yra VP rinkos sąveika su biudžetu ir kreditų rinka. Biudžetas, kreditų rinka ir VP rinka ne tik papildo vienas kitą, bet ir konkuruoja vienas su kitu, ir labai priklauso vienas nuo kito. Pavyzdžiui, biudžeto didinimas, mokesčių augimas neišvengiamai ir lygiomis sąlygomis nulems piniginių išteklių visuomenei ir ūkiui sumažėjimą ir susiaurins bankų kreditų ir VP rinkas.

Pagal vertybinių popierių pirkimo ir pardavimo sandorių nuoseklumą skiriama **pirminė** ir **antrinė rinkos**.

Pirminė rinka - rinka, kurioje tarpininkui arba investuotojui parduodama nauja vertybinių popierių emisija, o pajamos iš emisijos išplatavimo atitenka emitentui. Pirminė rinka dažniausiai neturi konkrečios vietos. Sandoriai vyksta tik viena kryptimi ir tik vieną kartą. Pirminės rinkos pavyzdys – tai aukcionai, kur platinama nauja obligacijų emisija [27. P.50].

Antrinė rinka - tai rinka, kurioje vyksta pirminėje rinkoje išleistų VP apyvarta. Antriniai obligacijų aukcionai, kur prekiaujama anksčiau išleistomis obligacijomis, - tai jau antrinės rinkos pavyzdys.

VP gyvavimo ciklas susideda iš trijų pakopų:

1. Naujo VP išleidimas;
2. Pirminis VP paskirstymas;
3. VP apyvarta (pirkimas - pardavimas).

Apjungus pirmąsias dvi pakopas gaunasi “pirminė rinka”, trečioji pakopa yra susieta su “antrinės rinkos” sąvoka [16].

Egzistuoja dvi vertybinių popierių rinkos organizavimo formos: biržos (centralizuota) ir užbiržinė (decentralizuota) prekyba. Biržų rinkoje prekyba vyksta fondų biržose – specialiuose finansiniuose prekybos centruose. Prekyba jose vyksta pagal griežtai nustatytas taisykles, prekiauti leidžiama tik specialią atranką praėjusiais vertybiniais popieriais. Užbiržinė rinka neturi nustatytos lokalizacijos, jos dalyviai yra sujungti komunikacijos ryšiais, kurių dėka yra gaunama reikalinga informacija, vykdomi ir reguliuojami sudaryti sandoriai [27. P.51]. Šioje rinkoje dažniausiai prekiaujama naujų ir mažų bendrovių vertybiniais popieriais. Atsisakyti biržos paslaugų tokias bendroves skatina per mažas jų akcijų kursas, mokestis už biržos paslaugas ir kitos priežastys. Išsivysčiusios ekonomikos šalyse biržinėje rinkoje vertybinių popierių apyvarta nepalyginamai didesnė negu užbiržinėje rinkoje.

Pagrindiniai VP rinkos dalyviai

Vertybinių popierių rinkos dalyviai – tai fiziniai ar juridiniai asmenys, parduodantys ar perkantys vertybinius popierius, tarpininkaujantys bei aptarnaujantys jų apyvartą. Pagal atliekamas funkcijas, šiuos dalyvius galima suskirstyti į 3 grupes: emitentus, tarpininkus ir investuotojus (žr. 1 pav.) [24. P.74-78].



1 pav. Vertybinių popierių rinkos dalyviai [24. P.75]

Bet kurioje pasaulio vertybinių popierių rinkoje pagrindinis dalyvis yra **emitent**as. Emitentas yra apibrėžiamas kaip rinkos subjektas, norintis pritraukti laisvas investuotojų lėšas, nustatyta tvarka, savo vardu išleisdamas vertybinius popierius. Juo gali būti akcinė bendrovė, investicinė akcinė bendrovė, bankas ar valstybė [23. P.18].

Pateikiamos šios emitentų sustambintos grupės:

- vyriausybės ir savivaldybių;
- finansų ir kredito institucijų (komerciniai bankai, finansinės brokerių įmonės, investicinės bendrovės, draudimo, pensijų, investiciniai ir kiti fondai);
- gamybos ir kitų šakų įmonių;
- užsienio emitentų.

Vyriausybė yra stambus emitentas. Vyriausybės vertybinių popierių išleidimas – tai būdas gauti paskolą valstybės reikmėms. Vyriausybės vertybiniai popieriai yra patikimi ir turi pakankamai didelę paklausą bei prestižą. Daugelio šalių vyriausybės naudojasi paskolos vertybinių popierių emisijos galimybėmis. Daugumoje atvejų valstybė reguliuoja, kontroliuoja ir nukreipia visų kitų rinkos dalyvių veiklą. Kiekvienoje šalyje, tame tarpe ir Lietuvoje, egzistuoja VP rinkos priežiūros ir reguliavimo funkcijas atliekanti valstybinė institucija.

Privataus sektoriaus emitentai yra komerciniai bankai, verslo kompanijos, investiciniai, pensijiniai, draudimo ir kiti fondai bei kitos panašios kilmės VP leidėjai. Dar viena emitentų rūšis – užsienio subjektai.

Emitentas, leidžia vertybinius popierius, siekdamas šių tikslų:

- sudaryti arba padidinti jau turimą įstatinį kapitalą.
- sudaryti arba padidinti skolintą kapitalą. Lėšos, gautos už pirminėje vertybinių popierių rinkoje išplatintus vertybinius popierius, naudojamos emitento veiklai plėsti, arba jo skoloms padengti.

Tarpininkai – įmonės, padedančios emitentams ir investuotojams tenkinti jų poreikius: pritraukti kapitalą arba jį investuoti. Tarpininkai, teikiantys investicines paslaugas, privalo turėti Vertybinių popierių komisijos (VPK) arba Lietuvos banko išduotą licenciją verstis tokia veikla [16]. Pagrindinės tarpininkų funkcijos yra subalansuoti besiskolinančiųjų skolinimosi ir skolintojų investavimo poreikius, o taip pat užtikrinti vertybinių popierių perpardavimo ir paskirstymo paslaugas kartu teikiant investicines konsultacijas apie išleistus vertybinius popierius.

Tarpininkais gali būti [1]:

- investicinės bendrovės;
- draudimo įmonės;
- institucijos, besiverčiančios gyventojų pensijų draudimo veikla;

- ➡ kiti juridiniai asmenys, perkantys ar parduodantys akcijų paketus.

Finansų maklerio įmonė (FMI) – tai bet kokios rūšies specializuota įmonė, gavusi licenciją verstis tarpininkavimo veikla VP rinkoje. Ji savo klientų vardu, naudodama lėšas, atlieka VP pirkimo ir pardavimo operacijas, konsultuoja investuotojus, valdo savo klientų VP paketus, atidaro jų VP ir pinigų sąskaitas ir yra atsakinga už klientų nuosavybės teisės į VP įrodymą. Tarp FMI ir klientų turi būti sudarytos raštiškos sutartys pagal VPK patvirtintas taisykles [15].

Vertybinių popierių birža - specializuota nepelno įmonė, įsteigta dėl VP pasiūlos ir paklausos koncentravimo, sudaranti galimybę visiems rinkos subjektams per FMI operatyviai sudaryti sandorius, atsižvelgiant į kursą, atspindintį susiklosčiusią VP rinkos konjunktūrą. Ji formuoja oficialų, einamąjį ir kitus prekybos sąrašus. O tai skatina sąžiningą VP prekybą ir užkerta kelią manipuliavimui kainomis ir kitiems nesąžiningiems veiksams.

Pirkėjai investicinių prekių rinkoje yra investuotojai. Klientai – tai fiziniai ir juridiniai asmenys, kurie naudojami finansų maklerio įmonių teikiamomis paslaugomis perkant ir parduodant VP biržinėje ir užbiržinėje rinkoje, yra konsultuojami investavimo klausimais, suteikia makleriams įgaliojimus tvarkyti ar valdyti jų VP paketą, finansų maklerio įmonėse turi atsidarę VP sąskaitas.

Akcininkai ir investuotojai – tai fiziniai ir juridiniai asmenys, kurie įstatymo nustatyta tvarka turi įsigiję bent vieną kokios nors bendrovės VP. Investuotojai – tai investicinės veiklos subjektai, turintys lėšų investuoti į vertybinius popierius.

Pagrindinę investuotojų dalį sudaro instituciniai investuotojai, turintys daugiausia kapitalo ir lėšų, kuriuos jie gali investuoti į kapitalo rinką. Instituciniai investuotojai yra juridiniai asmenys – finansų tarpininkai, kaupiantys individualių investuotojų lėšas ir vykdantys investicinę veiklą, paprastai specializuotas operacijas su vertybiniais popieriais. Instituciniais investuotojais gali būti pelno nesiekiančios įmonės: draudimo kompanijos, pensiniai fondai, labdaros organizacijos. Jie įsigyja ir valdo ištikus vertybinių popierių paketus, yra stambūs investuotojai, profesionaliai dirbantys vertybinių popierių rinkoje.

Instituciniai investuotojai – tai draudimo kompanijos, pensijų fondai, labdaros organizacijos - pelno nesiekiančios įmonės. Jie valdo ištikus VP paketus, yra stambūs investuotojai, profesionaliai dirbantys VP rinkoje [16].

1. 2. PAGRINDINĖS PORTFELINIO INVESTAVIMO PRIELAIDOS BEI INVESTUOTOJŲ TIKSLAI IR TIPAI

Finansų mokslo sritis, nagrinėjanti investicijų portfelius, yra palyginti jauna mokslo šaka. Investicijų portfelio vystymo pradžia XX a. 2 – 3 dešimtmetis. Kaip tik tuo metu ir atsirado naujas portfelinių finansų mokslas. Tada pirmą kartą buvo pavartotas **vertybinių popierių**

portfelio terminas. Nors portfelio apibrėžimas nuo to laiko nekito, tačiau to meto VP portfelio supratimas buvo kiek kitoks nei mūsų dienomis. Tuo metu toks terminas kaip portfelio rizika buvo nežinomas ir nenaudojamas, buvo atsižvelgiama tik į pačių VP pajamingumą.

Vertybinių popierių portfelis – investuotojo turimų vertybinių popierių rinkinys [2]. Pagal autorę Z. Gaidienę [14. P.48], vertybinių popierių (turto) paketas (portfelis) apibrėžiamas kaip du ar daugiau tipai vertybinių popierių arba kelios turto rūšys, apibūdinti kaip specifinio turto vienetas. Tai speciali tam tikrų turto rūšių kombinacija.

Pagrindinis vertybinių popierių **portfelio** sudarymo ir valdymo **tikslas** – pasiekti optimalų investuotojo rizikos bei pajamingumo derinį. Kitaip tariant, atitinkamas investicinių instrumentų rinkinys skirtas iki minimumo sumažinti investuotojo riziką ir tuo pačiu laiku maksimaliai padidinti investicinio portfelio pajamingumą. Tokiu būdu portfelis yra instrumentas, kurio pagalba esant minimaliai rizikai investuotojas užtikrina laukiamo pajamingumo lygį.

Portfelinis investavimas leidžia planuoti, įvertinti, kontroliuoti visos investicinės veiklos, skirtinguose vertybinių popierių rizikos sektoriuose, galutinius rezultatus. Vertybinių popierių portfelio sudarymo prasmė – pagerinti investavimo sąlygas, suteikiant vertybinių popierių visumai tokias investicines charakteristikas, kurios nepasiekiamos atskirai paiimto vertybinio popierio atžvilgiu ir galimos tik jų kombinacijoje. Pagrindinis dėmesys, formuojant portfelį, skiriamas jo struktūros optimizavimui. Tam, kad suformuoti optimalų vertybinių popierių portfelį, būtina sukurti investicinę strategiją, kuri remiasi investicinės grąžos, investavimo laikotarpio analize ir išskylančios rizikos įvertinimu. Visuotinai pripažinti šie investavimo tikslai: investicijų saugumas, pajamos ir kapitalo augimas. Kaip šalutinį tikslą galima paminėti ir likvidumą, kuris turi didelę reikšmę įgyvendinant vieną iš aukščiau paminėtų investavimo tikslų. Pasirinktas kuris nors vienas tikslas sukuria nevienodas pajamas, todėl investuotojas turi apsispręsti dėl pirmenybės suteikimo kuriam nors paminėtam investavimo tikslui. Sprendimas suformuoti portfelį investuotojui visada surištas su esminėmis išlaidomis, todėl būtina turėti galvoje ir blogiausius variantus. Reikia nepamiršti, kad portfelis tai produktas, kuris yra perkamas bei parduodamas VP rinkoje. Būtina atsižvelgti į portfelio formavimo bei valdymo išlaidas, numatyti kiekybinę portfelio sudėtį.

Kiekvienas investuotojas suinteresuotas, kad jo sukurto portfelio pajamingumas būtų nemažesnis, negu buvo suplanuota anksčiau. Praktika rodo, kad portfeliniu investavimu domisi du klientų tipai:

- norintys laikinai investuoti laisvas lėšas;
- tie, kuriems reikia apyvartinių lėšų.

Vertybinių popierių, kurie sudarys investicinį portfelį, pasirinkimas gali priklausyti nuo pačio investuotojo būdo. Investuotojai skirtingai pasirenka investicijų objektus, siekdami

reikalaujamų pelningumų. Tačiau be didesnės rizikos pasiekti didesnio pelningumo neįmanoma. Investuotojai yra nelinę rizikuoti, t. y., jie nerizikuoja, nesitikėdami gauti už tai atitinkamos kompensacijos.

Tačiau, investuotojų požiūris į riziką ir netikrumą nėra vienodas. Vieni linkę labiau rizikuoti, o kiti - ne. Atsižvelgiant į tai, būtų galima išskirti keturis pagrindinius investuotojų tipus ir nuo jų priklausančius: riziką, investavimo tikslus, vertybinių popierių ir investicinio portfelio tipus (žr. 1 lent.).

1 lent. Pagrindiniai investuotojų tipai bei tikslai [14. P.20-21]

Investuotojo tipas	Investavimo tikslas	Rizikos lygis	Vertybinių popierių tipas	Portfelio tipas
Konservatyvus	Noras apsisaugoti nuo infliacijos	Žemas	Stambių ir stabilių emitentų akcijos ir obligacijos	Labai patikimas, bet mažai pelningas
Vidutiniškai agresyvus	Ilgalaikis kapitalo investavimas ir jo augimas	Vidutinis	Stambių ir vidutinių, patikimų emitentų VP	Diversifikuotas
Agresyvus	Noras greitai uždirbti	Aukštas	Didelę investicinio portfelio dalį sudaro emitentų akcijos, kurios duoda didelį pelną	Didelės rizikos bet didelio pelningumo
Neracionalus	Be tikslo	Labai aukštas	Atsitiktinai pasirinkti VP	Besisteminis
Lošėjai	Siekia maksimalaus pelno	Labai aukštas	Spekulyatyvinio pobūdžio	Pasirinktinis, neturint patikimos informacijos

Agresyvus investuotojas – investuotojas, linkęs į aukšto lygio riziką. Savo investicinėje veikloje šio tipo investuotojai akcentuoja akcijų įsigijimą. *Konservatyvus investuotojas* – investuotojas, linkęs į žemesnio lygio riziką. Pagrinde šie investuotojai perka obligacijas ir trumpalaikius vertybinius popierius.

Pagal investavimo prerogatyvas sąlyginai investuotojus galima skirstyti į dvi rūšis [34]:

Investuotojus, kurie:

- ➔ Nori laikyti investicijas ilgą laikotarpį, paprastai mažiausiai metus;
- ➔ Prisiima ribotą riziką, ir paprastai perka patikimus finansinius instrumentus;
- ➔ Siekia gauti pelną iš dividendų, palūkanų bei kapitalo prieaugio;
- ➔ Tikisi atitinkamo rizikai atlygio;
- ➔ Pirkimo arba pardavimo sprendimai atliekami po nuodugnios analizės;
- ➔ Paprastai naudojami savo pinigais, o ne skolinasi;

Spekulantus, kurie:

- Nori laikyti investicijas trumpą laiką, paprastai keletą dienų, savaitę, mėnesių;
- Prisiima didelę riziką, dažnai perka labai nepastovaus kurso ar nelabai patikimus finansinius instrumentus;
- Siekia gauti pelną iš greitų kainų pokyčių;
- Už didelę riziką tikisi didelio pelno;
- Pirkimo arba pardavimo sprendimas dažnai priimamas remiantis gandai, intuicija, rinkos analize;
- Pinigus investicijoms dažnai skolinasi.

Portfelinis investavimas yra sudėtingas ir dinamiškas procesas. Skirtingi investuotojai už investuotus pinigus nori gauti skirtingas juos tenkinančias kompensacijas. Norint nustatyti, koks turėtų būti portfelio pelningumas, kuris kompensuotų riziką, reikalingas pelningumo ir rizikos palyginimas. Sudarius portfelį, reikia atlikti jo įvertinimą, t.y. apskaičiuoti jo riziką ir laukiamas pajamas.

2. VERTYBINIŲ POPIERIŲ PORTFELIO PLANAVIMO YPATUMAI

2.1. VERTYBINIŲ POPIERIŲ PORTFELIO FORMAVIMO BEI VALDYMO YPATUMAI

Portfelio formavimas – tai investicinio proceso sudedamoji dalis, susidedanti iš nustatymo į kokių aktyvus (VP) investuoti ir koku santykiu paskirstyti lėšas. Formuojant VP portfelį, pagrindinė investuotojo užduotis - atsižvelgiant į savo poreikius suformuoti tokį portfelį, kuriame būtų suderintas norimas pajamingumas su investuotojui priimtina rizika.

Formuojant investicinį portfelį reikėtų vadovautis tokiais samprotavimais [28]:

- investicijų saugumas (pajamų stabilumas);
- investicijų pelningumas;
- kapitalo prieaugis;
- investicijų likvidumas;
- aplinkos poveikis.

Pasirenkant investiciją būtina sudaryti finansinį planą – numatyti investicijų sumas, galimas rizikas, tikslus, investicijoms skiriamą biudžeto dalį.

Investavimo procesą galima suskirstyti į šiuos pagrindinius etapus:

- ❶ Investicinės politikos pasirinkimas;
- ❷ Vertybinių popierių rinkos analizė;
- ❸ Investavimo strategijos pasirinkimas;
- ❹ Vertybinių popierių portfelio tipo pasirinkimas;

⑤ Portfelio diversifikavimo laipsnio nustatymas;

⑥ Vertybinių popierių portfelio peržvelgimas ir jo efektyvumo įvertinimas.

1. Investicinės politikos pasirinkimas. Kiekvienas investuotojas turi susikurti savo strategiją ir taisykles, kurių privalo laikytis. Tik tiksliai vykdant savo nustatytą planą, bus pasiektas teigiamas rezultatas. Investicinės politikos pasirinkimas apjungia investuotojo tikslų nustatymą ir investuojamų lėšų apimtį. Investavimo tikslai turi būti formuluojami atsižvelgiant kaip į pelningumą, taip ir į riziką. Laikui einant investuotojo poreikiai keičiasi, tai ir investavimo politika irgi turi būti koreguojama. Investavimo politika negarantuoja investicijų sėkmės, tačiau nurodo kryptį investicijoms, sumažina neteisingų sprendimų galimybę ir padeda išsiaiškinti investuotojo norus.

2. Vertybinių popierių rinkos analizė. Norint kaip galima tiksliau nustatyti tikrą vertybinio popieriaus vertę, reikalinga atlikti fundamentaliąją ir techninę VP analizę. **Fundamentaliąją analizę** - tokia įmonės, finansinio instrumento arba visos ekonomikos vystymosi analizė, kai analizuojama, kokie veiksniai yra ilgalaikiai, darantys ilgalaikę, fundamentalią įtaką analizuojamo objekto augimui, vystymuisi, kainos ir vertės pokyčiams. Dažniausiai fundamentaliąją analizę yra susijusi su visos ekonomikos vystymosi veiksnių analize, ne tik su siauru analizės objektu. Ji grindžiama ekonominėmis ir finansinėmis teorijomis, o taip pat politinėmis situacijomis. Atliekant vertybinių popierių fundamentaliąją analizę, tiriamas firmos pelnas, dividendai, ekonomika, rinka, firmos valdymo kokybė, firmos rinkos dalis, pramonės šaka ir kt. Fundamentaliąją analizę tradiciškai apima tris žingsnius: rinkos (ekonomikos), pramonės šakos ir firmos analizę. **Rinkos analizė** nukreipta į bendrosios padėties ekonomikoje įvertinimą ir jos potencialią įtaką į pajamas, gaunamas pagal vertybinius popierius. Ekonomikos sąlygos daro didelę įtaką finansų rinkoms. Rinka taip pat veikia investuotojus ir jų sprendimus. Ekonomika turi įtakos ir firmos pelnui, ir pramonės šakai [17. P.698]. Beveik visų VP rinkos vertė yra tiesiogiai susijusi su šalies ekonomikos, atskirų jos šakų bei įmonių būkle bei vystymosi perspektyvomis. Bet kokie ekonominiai bei finansiniai pokyčiai rinkoje gali gerokai pakeisti VP kainą ir likvidumo laipsnį. Čia galima paminėti infliaciją, politinį šalies klimatą, muitų, investicijų politiką ir pan. **Pramonės šakos analizė** siejasi su ekonomikos sritimi, kurios apimtyje funkcionuoja konkreti kompanija, o taip pat ir su jos (šakos) perspektyvomis. Pramonės šakos atspindi visos ekonomikos svyravimus, tačiau skirtingais laipsniais [17. P.751]. Atliekant pramonės šakos analizę yra atsižvelgiama į pačią šakos prigimtį ir analizuojami pagrindiniai veiksniai, darantys įtaką tai šakai. Augančios pramonės šakų firmos yra tos firmos, kurių dažniausiai ieško investuotojai. Jų pelningumas yra virš bendro visos pramonės vidurkio, ir augimas dažnai nepatiria ekonomikos smukimo įtakos. Analitikų tikslas yra atpažinti ateities augančios pramonės šakas. **Firmos analizė** numato konkrečios kompanijos finansinės padėties detalų

studijavimą ir šios kompanijos vertybinių popierių funkcionavimą rinkoje. Nustatant atskiros įmonės galimybes ir perspektyvas, vienas iš svarbiausių duomenų šaltinių yra jos finansinės ataskaitos.

Techninė analizė - tai rinkos dinamikos tyrinėjimas, naudojantis grafikų ir indikatorių pagalba, tikintis nuspėti tolimesnę kainų dinamiką. Techninė analizė teigia, kad svarbesni yra trumpalaikiai ir psichologiniai veiksniai. Ši analizė grindžiama trimis pagrindiniais principais [6]:

- rinka sureaguoja į viską,
- kainos juda kryptingai,
- istorija kartojasi.

Priešingai nei fundamentalioji analizė, techninė - neatsižvelgia į makroekonominius, ūkio šakų ar atskirų įmonių (mikroekonomika) duomenis.

3. Investavimo strategijos pasirinkimas. Strategijos pasirinkimas yra svarbus investicinio portfelio sudarymo ir valdymo proceso etapas. Išskiriamos dvi pagrindinės portfelio valdymo strategijos – pasyvi ir aktyvi. Aktyvi strategija tokia, kai aktyviai renkamasi į kokias kompanijas investuoti, o pasyvi strategija paremta rinkos indeksu. **Pasyvi valdymo strategija** kitaip dar vadinama ilgalaikė „pirk ir laikyk“ investavimo strategija - tai vertybinių popierių laikymas santykinai ilgą laikotarpį, darant portfelio struktūroje nedidelius ir retus pasikeitimus [18]. Pasyvusis portfelis pagrįstas efektyvių rinkų teorija. Kitaip tariant, pasyviojo portfelio valdytojai priima sprendimus, pagrįstus bendrai priimtais pelningumo ir rizikos vertinimais. Pagal šiuos principus sudaryti portfeliai yra panašūs į rinkos portfelių surogatus ir dažnai vadinami portfeliais, susietais su indeksu. Bet kuriuo atveju, pasyviojo portfelio valdytojai nesiekia aukštesnio investicijų portfelio pelningumo už rinkos pelningumo indeksą. Pasyvusis vertybinių popierių portfelio valdymas tinka efektyvioms rinkoms, investuojant į indeksinius ir ilgalaikius portfelius. **Aktyvi valdymo strategija** – toks valdymo būdas, kai investiciniai sprendimai daromi remiantis ateities tendencijų prognozavimu. Tai reiškia, kad investiciniam portfeliui stengiamasi atrinkti patraukliausias investicines priemones, kurių grąža labai priklauso nuo sektoriaus, regiono bei įsigijimo ir pardavimo momento [5]. Aktyvūs valdytojai ieško neteisingai įvertintų vertybinių popierių ar jų grupių. Tikslus vertybinių popierių įvertinimas ir tinkamas lėšų investavimas į šiuos neteisingai įvertintus (pervertintus ar neįvertintus) vertybinius popierius leidžia gauti kur kas geresnius rezultatus, nei pasyvaus valdymo atveju. Atliekant aktyvų portfelio valdymą, daroma prielaida, kad rinkos nėra efektyvios. Neefektyvios rinkos sąlygoja neteisingai įvertintų vertybinių popierių atsiradimą, kadangi jų kainų analizei ir prognozei taikomi skirtingi metodai. Pasak aktyviosios valdymo teorijos šalininkų, investuotojai turi ieškoti tinkamai neįvertintų vertybinių popierių, sąlygojančių efektyvesnį kapitalo pasiskirstymą rinkoje. Kokį portfelio valdymo metodą pasirinkti, sprendžia pats investuotojas ar portfelio valdytojas, priklausomai nuo tikslų kurių kiekvienas siekia, sudarydamas savo investicijų

portfelį. Labai dažnai naudojamas tarpinis tarp aktyviojo ir pasyviojo portfelių valdymo metodas. Kuo VP rinkoje vyrauja didesnė rizika, tuo portfelio valdymo kokybei keliama aukštesni reikalavimai. Ši problema ypač aktuali, kai rinka tampa nestabili. Ją padeda išspręsti VP portfelio monitoringas. Tai nepertraukiama ir detali VP rinkos sektorių, tendencijų bei VP savybių analizė.

4. Vertybinių popierių portfelio tipo pasirinkimas. Priklausomai nuo investuotojo psichologinių bei kitų charakterio savybių VP portfeliai gali būti formuojami trijų tipų: agresyvūs, optimalūs ir pasyvūs [34]. **Agresyvus portfelis** – tokio tipo portfelį dažniausiai formuoja azartiški ir riziką mėgstantys investuotojai. Tokiu principu suformuotas portfelis sėkmės atveju atneša didžiausią pelną, tačiau ir šio portfelio investicijų rizika yra pati didžiausia. Į tokio tipo portfelio sudėtį dažniausiai įeina akcijos jaunų, sparčiai augančių kompanijų. **Optimalus portfelis** - tai subalansuotas portfelis, siekiant prarasti kuo mažiau lėšų. Šio tipo portfelį suformuoti yra sunkiausia. Tokį portfelį formuoja atsargesni investuotojai, kurie bijo rizikuoti didesnėmis sumomis dėl galimų nuostolių. Šio portfelio pelnas yra santykinai mažesnis nei pirmo tipo portfelio, bet tuo pačiu ir rizika yra daug mažesnė. Procentaliai investicijos šio tipo portfeliuose paskirstomas įvairiai, atsižvelgiant į visas investuotojo charakterio savybes. **Pasyvus portfelis** – tokio tipo portfelį dažniausiai formuoja konservatyviai nusiteikę investuotojai, kurie praktiškai nenori rizikuoti. Šis portfelis atneša nedidelį pelną, bet investicijų rizika išlieka nedidelė. Tokio tipo portfelį dažnai formuoja smulkūs verslininkai ar dar tik pradedantys savo verslą ir norintys papildomai, be didesnio vargo, užsidirbti pragyvenimui.

5. Portfelio diversifikavimo laipsnio nustatymas. Investicijų diversifikavimas – pagrindinis portfelinio investavimo principas. Šio principo idėja gerai atsispindi senoje angliškoje patarlėje: „do not put all eggs in one basket“ – „nedėkite visų kiaušinių į vieną pintinę“ [36. P.341]. Kitaip sakant, negalima investuoti visų pinigų į vienus vertybinius popierius, netgi jeigu atrodo, kad jie bus labai pelningi. Jeigu įvyks klaida, toks susilaikymas leis išvengti katastrofiškų padarinių. Diversifikacija sumažina riziką: vienų vertybinių popierių žemas pajamingumo lygis yra kompensuojamas kitų aukštu pajamingumo lygio. Rizikos minimizavimas pasiekiamas apjungiant į portfelį skirtingų pramonės ir kitų šakų vertybinius popierius, kurie tarpiai nesusiję tarp savęs. Remiantis šiuolaikine vertybinių popierių portfelio valdymo teorija, įtraukus į portfelį apie 20 akcijų yra pasiekiamas optimalus diversifikavimas. Edvinas J. Eltonas ir Martinas J. Gruberis knygoje „Modern Portfolio Theory and Investment Analysis“ teigia, kad portfelio, kurio sudėtyje viena akcija, vidutinė rizika yra 49,2 proc. Didinant portfelyje esančių akcijų skaičių, riziką galima sumažinti tik iki 19,2 proc. (šis skaičius atspindi rinkos riziką). Be to, jie pastebėjo, kad į portfelį įtraukus 20 skirtingų akcijų, rizika

sumažėja 29,2 proc., tačiau tolimesnis portfelyje esančių akcijų skaičiaus didinimas portfelio riziką sumažina tik 0,8 proc. Investuojant į akcijas reikėtų stengtis, kad investicijos į vieną akciją nebūtų didesnės kaip 5–10 proc. portfelio dydžio [33].

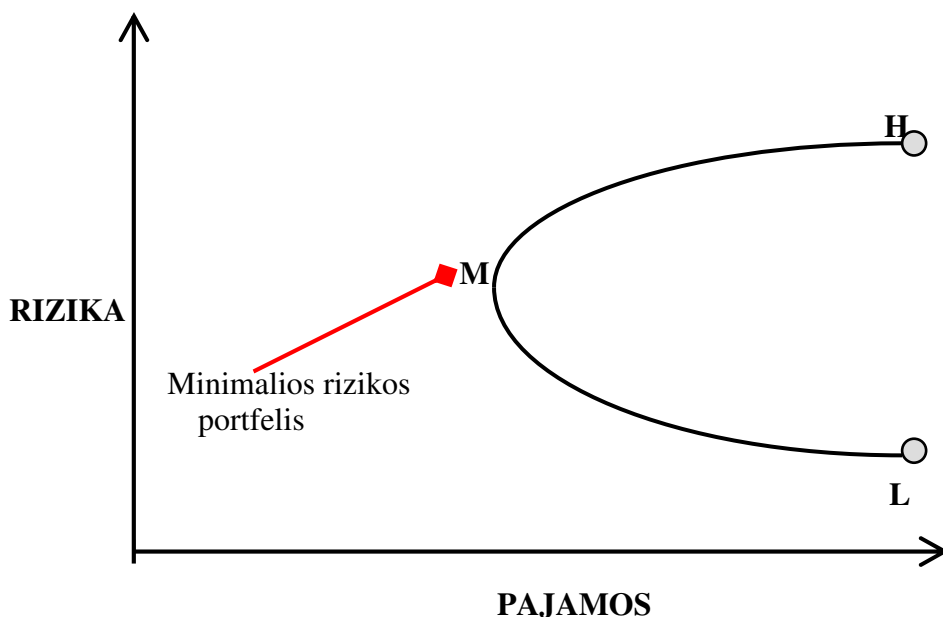
Užsienio šalių finansų literatūroje išskiriamas paprastas arba tradicinis portfelio diversifikavimas ir diversifikavimas pagal H.Markowitzą.

Paprastasis arba tradicinis diversifikavimas – tai procesas, kai formuojamas investicijų portfelis iš visiškai atsitiktinai pasirinktų vertybinių popierių [11].

Paprastojo diversifikavimo įtaką pirmieji išstudijavo ir ją aprašė W.Warner ir S.Lau. Jų pasirinkta strategija – investicijų portfelio sudarymas su skirtingu vertybinių popierių skaičiumi kiekviename portfelyje. Jie rinkosi vertybinius portfelius visiškai atsitiktinai ir sudarė portfelius nuo vienos investicijos portfelyje iki dvidešimties investicijų. Apskaičiavus skirtingų portfelių dydžių vidutinį kvadratinį nuokrypį – riziką, buvo pastebėta, kad portfelis, sudarytas iš vienos investicijos, yra rizikingiausias.

Buvo padaryta išvada, kad didėjant vertybinių popierių skaičiui portfelyje, rizika mažėja iki tam tikros ribos – kol nesisteminė rizika tampa lygi sistemei (rinkos) rizikai. Nesistemei rizikai tapus lygia nuliui, portfelio rizika taps priklausoma tik nuo rinkos rizikos. Siekiant sumažinti portfelio rinkos riziką, portfelis turi būti diversifikuojamas ir savo struktūra priartinamas prie rinkos portfelio struktūros.

Diversifikavimas pagal H.Markowitzą – tai procesas, apimantis įvairias matematines technologijas, siekiant suformuoti optimalų portfelį, t.y. portfelį, kuris priklausytų efektyvumo kreivei – MH (*angl.* Efficient frontier) (žr. 2 pav.).



2 pav. Pajamų ir rizikos ryšys [11]

Tokie portfeliai dominuodavo alternatyvių portfelių atžvilgiu. Kreivė, jungianti taškus L ir H, parodo visus galimus investicijų portfelius. Portfelis M – tai minimalios rizikos portfelis, kuris dominuoja, lyginat su kitais investicijų portfeliais. Manant, kad visi investuotojai siekia maksimizuoti pajamas ir sumažinti riziką, galima teigti, kad bet kuris investuotojas teiks pirmenybę efektyvumo kreivei MH priklausančiam portfeliui.

Po tam tikro laiko pirminis investicinis portfelis jau nebėra optimalus. Taip atsitinka todėl, kad pasikeičia rinkų prognozės, pakinta investuotojo požiūris į rizikos ir pelningumo santykį. Portfelio struktūrą būtina nuolatos koreguoti. Atitinkama korekcija atliekama, pasitelkus vertybinių popierių veiksmų monitoringą. Šių veiksmų pokyčiai gali sukelti pagrindinių portfelio dedamųjų pokyčius.

6. Vertybinių popierių portfelio peržvelgimas ir jo efektyvumo įvertinimas.

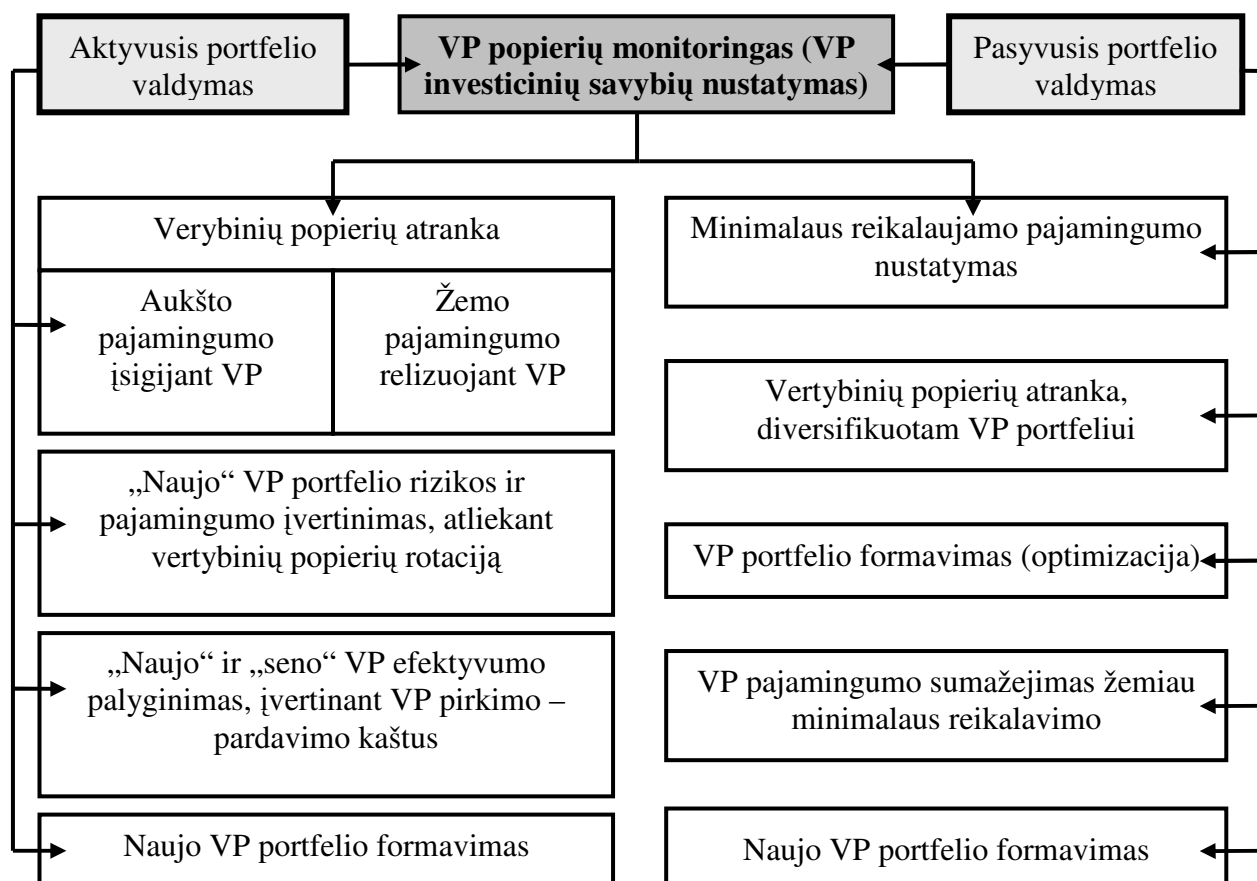
Investavimo tikslai praėjus kuriam laikui gali keistis, ko pasekoje vertybinių popierių portfelis nustoja būti optimaliu. Kita priežastis, dėl kurios yra peržvelgiamas portfelis - vertybinių popierių kursų pasikeitimai laikui bėgant. Portfelio efektyvumo įvertinimas apima gaunamo pelno ir rizikos rodiklių periodinį įvertinimą su kuriais susiduria investuotojas.

Vertybinių popierių portfelio pagrindinė efektyvaus valdymo sąlyga – pastovi rinkos analizė. Visada reikia prisiminti, kad kuo daugiau faktorių bus išnagrinėta priimant sprendimą, tuo daugiau šansų, kad šis sprendimas bus teisingas.

Viena iš portfelio valdymo sėkmės garantijų – valdytojas turi gerai išmanyti savo sritį ir būti nuoseklus. Investicijų mados ir sėkmės receptai ateina ir nueina, o portfelio valdytojas turi išlikti šaltakraujis ir nuoseklus su savo investicijų filosofija, kitiems panikuojančiam.

2.1.1. Portfelio kontrolė

Portfelio kontrolė (monitoringas) yra aktyvaus ir pasyvaus valdymo metodų pagrindas bei investicijų prognozavimo bazė. Tai yra vienas iš svarbiausių, brangiausių ir daugiausiai darbo reikalaujančio portfelio valdymo elementų. Portfelio kontrolės schema pavaizduota 3 paveiksle.



3 pav. VP portfelio kontrolė (monitoringas) [22]

Vertybinių popierių kontrolė (monitoringas) – tai nepertraukiama ir detali vertybinių popierių rinkos sektorių, tendencijų bei vertybinių popierių savybių analizė. Pagrindinis monitoringo tikslas, sudarant ir valdant vertybinių popierių portfelį – vertybinių popierių atranka [22].

Aktyviojo portfelio valdymo metu valdytojai turi įvertinti ir įsigyti efektyviausius, atsisakyti ir parduoti pajamingumo požiūriu neefektyvius vertybinius popierius. Kartu reikalaujama, kad vertybinių popierių portfelio bendras pajamingumas nesumažėtų. Nors portfelio struktūra pasikeičia, „naujasis“ portfelis savo savybėmis, tokiomis kaip pajamingumas, rizika ir kt., turi būti toks pat arba geresnis. Reikia įvertinti parduodamus ir naujai įsigijamus ir įtraukiamus į portfelį vertybinius popierius, kartu palyginti „naujo“ ir „seno“ vertybinių popierių portfelio, analogiškas charakteristikas. Šis metodas remiasi informacine, analitine, eksperimentine baze ir todėl reikalauja didelių finansinių išlaidų. Aktyvusis valdymo metodas, labai priklauso nuo prekybos vertybiniais popieriais aktyvumo rinkoje. Reikia įvertinti ir apdoroti labai daug duomenų, atlikti kiekvieno vertybinio popieriaus analizę, atlikti kapitalo rinkos ir visos ekonominės situacijos analizę ir prognozę.

Tiksliai taikyti šį metodą ir atlikti minėtas procedūras gali tik bankai, investiciniai fondai ir pan. stambūs rinkos dalyviai, valdantys didelius vertybinių popierių portfelius ir siekiantys kaip galima kokybiškiau ir profesionaliau dirbti kapitalo rinkose.

Reikėtų atsižvelgti ir į portfelio išlaidas, kurios aktyviojo vertybinių popierių portfelio valdymo sąlygomis yra gana aukštos. Šios išlaidos susidaro dėl vertybinių popierių pakeitimo portfelyje, arba dėl esamo ir būsimo kurso pasikeitimo.

Pasyvusis valdymas leidžia sudaryti gerai diversifikuotus ilgalaikius, su iš anksto nustatytu rizikos laipsniu, vertybinių popierių portfelius. Toks požiūris galimas, kai rinka gana efektyvi, likvidi, o joje cirkuliuojantys vertybiniai popieriai – gana aukšto pajamingumo. Valdant vertybinių popierių portfelį pasyvaus valdymo metodu, investuotojai pirmiausia turėtų nustatyti norimą portfelio pajamingumo laipsnį. Po to, pasitelkus monitoringą, atliekama vertybinių popierių su garantuotomis pajamomis ir mažiausiu rizikos laipsniu atranka, t. y. esant pasyviajam valdymui, vertybinių popierių atnaujinimas ir peržiūra būtina ne įvykus permainingoms rinkoje, kaip tai daroma aktyviojo valdymo atveju, bet tuomet, kai portfelio pajamingumo lygis šiame modelyje yra tas rodiklis, kuris priverčia pertvarkyti vertybinių popierių portfelį.

2.2. VERTYBINIŲ POPIERIŲ PORTFELIO RIZIKOS RŪŠYS

Vertybiniam popieriui, kaip specifinei prekei, yra būdingas rizikingumas. Tai reiškia, kad visada egzistuoja nuostolių, susijusių su investicijomis, galimybė.

Rizika yra svarbus faktorius įtakojantis vertybinių popierių portfelio sudarymą. Praktikoje egzistuoja daug rizikos veiksnių, kurie turi būti įvertinti. Investavimo rizika į vertybinius popierius susijusi su galimu investicinio portfelio, kuris sudarytas iš nuosavų ar isigyty vertybinių popierių, nuvertėjimu.

Rizika asocijuojasi su nepalankiomis ekonominėmis pasekmėmis ir nuostolio tikimybe. Tačiau tai vienašališkas požiūris į riziką. Jei rizika būtų susijusi tik su neigiamais rezultatais, būtų visiškai nesuprantamas investuotojo pasirengimas investuoti ir rizikuoti. Tačiau šis požiūris pateisinamas tuo, kad rizikos dydis susijęs investicijų pelningumo lygiu. Kartais rizika siejama ne tik su nuostolių gavimo tikimybe, bet ir įtraukia kitą požymį – rizikos sąryšį su tikslu, t.y. tam tikri nuostoliai, susidarę nepasiekus užsibrėžto tikslo. Bet turbūt tiksliausias rizikos, susijusios su investicijomis į VP, apibrėžimas būtų: VP pajamingumo nukrypimas nuo laukiamo rezultato.

Sėkmė investuojant, kaip ir bet kokiame versle, priklauso nuo teisingos ir pagrįstos verslo veiklos strategijos. Svarbu yra ne tik išvengti rizikos, bet ir ją sumažinti iki žemiausio lygio. Rizikos analizės tikslas – pateikti potencialiems investuotojams būtinus duomenis, pagal kurios

sprendžiamas tikslingumas dalyvauti projekte ir numatyti apsaugos priemonės dėl galimų finansinių nuostolių. Analizuojant bet kokią riziką yra taikomi tokie kriterijai:

- skirtingų rizikos rūšių nuostoliai nepriklauso vienas nuo kito, t.y. vienos rizikos rūšies nuostolio padidėjimas nebūtinai padidina tikimybę kitų rizikos nuostolių.
- maksimalūs galimi nuostoliai neviršija rinkos dalyvio finansinių galimybių.

Remiantis portfelio teorija rizika skirstoma į du pagrindinius tipus (žr. 4 pav.):

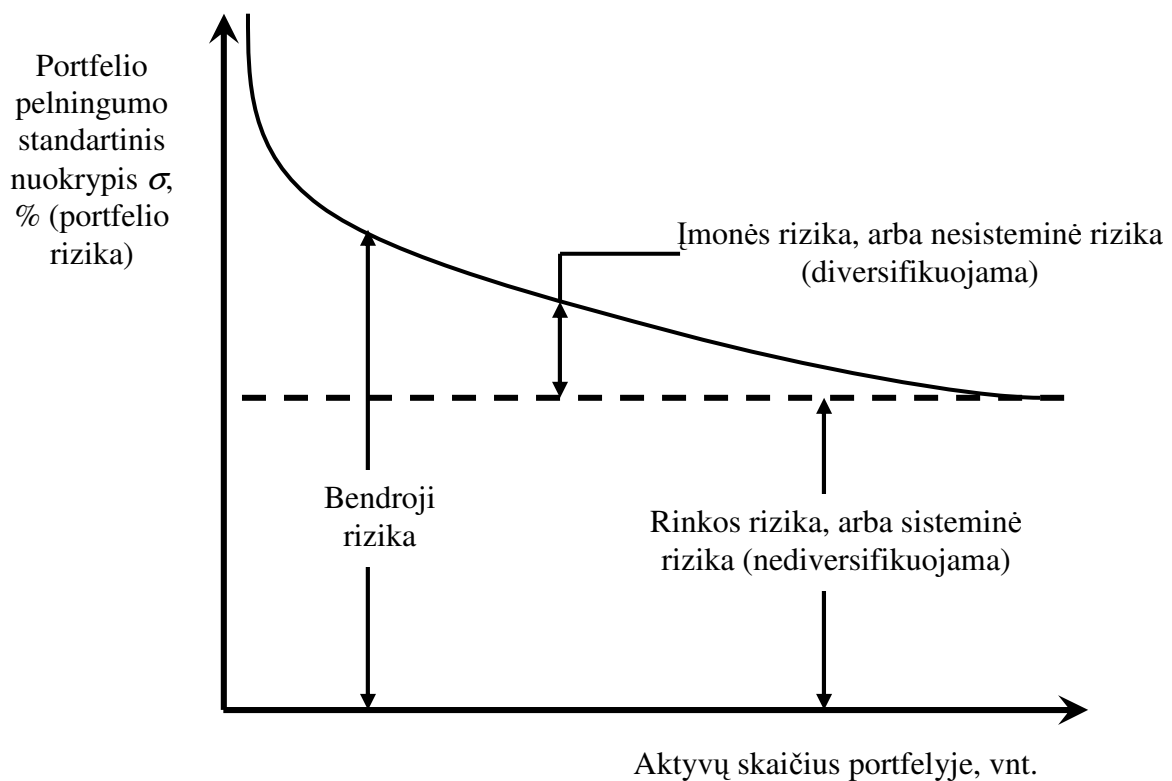
- sisteminę (nediversifikuojamą);
- nesisteminę (diversifikuojamą).

$$\boxed{\text{Bendroji rizika}} = \boxed{\text{Sisteminė rizika}} + \boxed{\text{Nesisteminė rizika}}$$

4 pav. Rizikos struktūra

Sisteminė rizika - tai rizika, kuri yra veikiamą veiksnių, nulemiančių visą rinką [32. P.63]. Ši rizika pasireiškia visose investicijose į vertybinius popierius. Tačiau reikia pažymėti, kad priklausomai nuo pasirinkto investicinio instrumento (akcijos, obligacijos, vekseliai ir kt.) sisteminės rizikos struktūra gali būti skirtinga. Ji yra nesumažinama ir neišvengiama. Paprastai apie 20 – 50 proc. bendrosios vertybinio popieriaus rizikos sudaro sisteminė rizika. Šią riziką sukelia bendrieji ekonominiai veiksniai, tokie kaip šalies ekonominė padėtis, vartotojų paklausos lygis, palūkanų normos kitimas, valiuto kursų pasikeitimai, infliacija ir pan [4].

Nesisteminė rizika – tai investicinė rizika, kurią turi kiekvienas vertybinis popierius. Ši rizika nesusijusi su valstybės politika ir ekonomika. Tai konkrečios įmonės, konkrečios veiklos rizika, kurią lemia veiksniai, būdingi tik konkrečiai įmonei arba pramonės šakai: vadybos kokybė, darbo organizavimas, konkurentų veiksmai, gamtiniai ir technologiniai veiksniai [4]. Nesisteminės rizikos lygis – tai finansinio instrumento kokybės įvertinimas. Nesisteminės rizikos galima išvengti sudarant portfelį ir jį diversifikuojant (žr. 5 pav.).



5 pav. Ryšys tarp bendrosios, sisteminės ir nesisteminės rizikos ir investicijų portfelio dydžio [17]

Iš 5 paveikslo matyti, kad kuo daugiau aktyvų tipų sudaro portfelį, tuo mažesnė nesisteminė rizika (kartu ir bendroji), ir, esant tam tikram aktyvų tipų skaičiui, jos galima visiškai išvengti. Tačiau sisteminės rizikos dydis nepriklauso nuo portfelį sudarančių aktyvų tipų skaičiaus. Todėl, svarbiausia rizika yra sisteminė rizika, už kurią investuotojas tikisi gauti atlygį.

Turint galvoje tai, kad investuotojas netoleruoja rizikos, investicijos, turinčios aukštą sisteminės rizikos dalį, turi pasižymėti aukštu laukiamu pelningumu ir, analogiškai, investicija, turinti nedidelę sisteminę riziką, turės neaukštą laukiamą pelno normą. Gali būti, kad investicija, turinti gana aukštą bendrą rizikos lygį, turės santykinai žemą laukiamą pelningumą dėl nedidelės santykinės sisteminės rizikos dalies. Ir priešingai, gali būti, kad investicija, turinti nedidelę bendrąją riziką, turės gana aukštą laukiamą pelno normą, nes didžiąją bendrosios rizikos dalį sudaro sisteminė rizika.

Naudinga išanalizuoti, kas yra sisteminės ir nesisteminės rizikos atsiradimo priežastis bei šaltinis. Rizika yra susijusi su laukiamų pajamų svyravimais, o pajamos, savo ruožtu, glaudžiai susiję su akcijų rinkos kainos kitimais bei dividendų mokėjimais. Taigi, riziką sukeliantys veiksniai yra tie patys, kurie sukelia akcijų kainų svyravimus arba įtakoja išmokamų dividendų lygį.

Pagrindinis visų investavimo sprendimų elementas yra ryšys tarp rizikos ir planuojamo pelningumo. Planuojamas pelningumas ir rizika yra tiesiog proporcingi. Kuo didesnis (mažesnis)

planuojamas pelningumas, tuo didesnė (mažesnė) rizika. Reikalaujamas pelningumas yra mažiausias planuojamas pelningumas, reikalaujamas sudominti investuotojus pirkti vertybinį popierių arba atlikti kitą investiciją. Investuotojas gali rinktis nerizikingą pelną, pirkdamas nerizikingus vertybinius popierius. Ši nerizikingo pelno norma yra minimumas, kurio gali tikėtis investuotojas. Tačiau jis reikalaus rizikos premijos, pirkdamas rizikingesnę vertybinę popierių. Šie du komponentai ir sudaro reikalaujamą pelningumą. Skirtingiems vertybiniams popieriams jis skirtingas ir per laiką kinta.

$$\text{Reikalaujamas pelningumas} = \text{Nerizikingo pelno norma} + \text{Rizikos premija} [17]$$

Nerizikingo pelno norma yra nominalus pelningumas. Jis susideda iš realiosios pelno normos ir infliacijos premijos. Realioji pelningumo norma yra grynoji pinigų laiko vertė. Ji neatsižvelgia į netikrumą (riziką) ir infliaciją. Kadangi infliacija ekonomikoje egzistuoja, tai infliacijos premija turi būti įtraukta į nerizikingą normą. Pavyzdžiui, jei reali palūkanų norma yra 3 proc. ir investuotojas tikisi 5 proc. infliacijos, tai nerizikingo pelno norma turi būti apytikriai 8 proc. Tokia premija turi padėti išlaikyti per metus gaunamų palūkanų perkamąją galią.

$$\text{Nerizikingo pelno (nominali) norma (RF)} = \text{Realioji pelningumo norma} + \text{Infliacijos premija} [17]$$

Rizikos premija turi kompensuoti investuotojo prisiimtą riziką, perkant rizikingą vertybinį popierių. Joks investuotojas nepirks rizikingo vertybinio popieriaus, jei tokį pat pelningumą turės nerizikingas vertybinis popierius. Rizikos premija turi atspindėti visą vertybinio popieriaus netikrumą.

2.3. INVESTUOTOJO RIZIKOS TOLERAVIMO ĮVERTINIMAS

Vystantis ir gausėjant instrumentų įvairovei fondų rinkoje atsiranda poreikis ne tik grubiai vertinti kiekvieną iš instrumentų pagal pelningumo ir rizikos kriterijus, bet ir atsižvelgti į individualias investuotojo aplinkybes, jo pasirinkimą formuojant investicinį portfelį. Ne taip senai JAV ir kai kuriose kitose išvystytose šalyse buvo plačiai naudojamas supratimas –“rizikos toleravimas”, išreikštas kiekybiškai ir atspindintis investuotojo polinkį prisiimti sau visas finansines rizikas [35]. Tačiau, vystantis industrijai, išaiškėjo, kad investuotojų požiūris į riziką iš prigimties yra daug sudėtingesnis ir vienintelis skaičius realiai neatspindi investuotojo pasirinkimų ar būkštavimų, susijusių su portfelio formavimu.

Rizikos toleravimas – tai rodiklis ar rodiklių visuma, atspindinti rizikos laipsnį, priimtina konkrečiam žmogui [35]. Rizikos toleravimui turi įtakos žmogaus vertybių sistema, jo finansiniai ir gyvenimo tikslai, pasitikėjimo savimi pojūtis, buvę pasiekimai ir nesėkmės, gebėjimas įveikti stresą, noras kontroliuoti situaciją ir, netgi, kai kurios neurofiziologinės jo ypatybės. Pagrindas tam, kad pasinaudoti investuotojo rizikos toleravimo kiekybine reikšme, formuojant jo

investicinį portfelį yra tarpusavio rizikos ir pelningumo sąryšis – viena iš pačių svarbiausių ir mažiausiai prieštaringų koncepcijų finansuose.

Rizikos toleravimo įvertinimo metodus galima suskirstyti į du tipus. Pirmas metodas – sudarytas kaip nuoseklus pasirinkimas tarp keletos alternatyvų, iš kurių kiekviena charakterizuojama pelningumo dydžiu arba praradimais ir esamos baigties tikimybe (žr. 2 lent.)

2 lent. Pasirinkimas tarp keletos alternatyvų [35]

N-2	...	...
N-1	Šansai 3 iš 10 gauti 10 dol.; 7 iš 10 gauti 8 dol.	Šansai 3 iš 10 gauti 19,25 dol.; 7 iš 10 gauti 0,5 dol.
N	Šansai 4 iš 10 gauti 10 dol.; 6 iš 10 gauti 8 dol.	Šansai 4 iš 10 gauti 19,25 dol.; 6 iš 10 gauti 0,5 dol.
N+1	...	...

Dauguma žmonių nuosekliai renkasi konservatyviają alternatyvą iš kairiojo stulpelio iki pat tam tikro žingsnio N, kuriame tikimybė gauti didesnę sumą (19,25 dol) yra pakankamai aukšta, kad kompensuoti nusivylimą dėl galimybės likti tik su 50-čia centų.

Kuo aukštesnė N reikšmė, kuriai esant investuotojas savo pasirinkimą perkelia į dešinį stulpelį t. y. pasirinkdamas labiau rizikingą alternatyvą, tuo mažesnis jo rizikos toleravimas. Toks metodas pagrįstas naudojamas eksperimentinės ekonomikos tyrimuose.

Antras metodas, kuris neabejotinai tarnauja kaip pagrindinis instrumentas įvertinant rizikos toleravimą aktyvų valdymo industrijoje yra klausimynai. Tipiškas klausimynas turi ne mažiau 10-ies, bet ne daugiau 25-ių klausimų. Jame gali būti įvairiausių tipų klausimai. Tai gali būti kolegų, draugų arba asmeniškai jūsų objektyvus elgesio motyvų įvertinimas arba buvusių praeityje situacijų vertinimas.

Klausimai gali atskleisti ar išaiškinti tam tikras asociacijas arba praėjusių įvykių objektyvų vertinimą. Galima paprašyti kokybiškai ar kiekybiškai apibrėžti situacijas iš buvusios patirties arba pavaizduoti labiausiai tikėtiną elgesį hipotetinėse situacijose. Galiausiai, įmanomi ir bendro pobūdžio klausimai, pvz., kokiam amžiuje žmogus turi pradėti rimtai galvoti apie savo gyvenimo finansinį aprūpinimą, kai bus atleistas ar išeis iš darbo, taip pat klausimai apie faktišką demografinę situaciją arba apie įsidarbinimo galimybes.

Apžvelgsime keletą klausimyno pavyzdžių, aktyviai taikomų rizikos toleravimo vertinimui Europoje. Kompanijos „Vanguard“ (750 mlrd. dol. valdanti 160 fondų ir 18 mln. klientų sąskaitų) klausimynas susideda iš 11 punktų. Trys iš jų susiję su investiciniu horizontu ir atskleidžia apytikslį laiką pradėti eikvoti investicines priemones, periode, kuriame šios priemonės bus išiekvotos ir tipiškas laiko periodas, kuris investuotojui asocijuojasi su ilgalaikėmis investicijomis. Keturi klausimai atskleidžia investuotojo požiūrį į aktyvų kintamumą ir jo numatomą elgesį tuo atveju, jeigu akcijų ar obligacijų rinka kristų. Išaiškėja, ar

lengvai investuotojas pasitiki nekvalifikuotais patarimais investicijų atžvilgiu, kiek stabilios jo einamosios ir būsimosios pajamos, kiek jis yra patyręs kaip investuotojas finansų rinkose. Paskutinis klausimas primena pasirinkimo metodą tarp kelių alternatyvų. Šiuo atveju investuotojui siūloma pasirinkti vieną iš trijų investicinių scenarijų laikiname horizonte vieneriems metams: scenarijus A (maksimalus pelnas (MP) – 593 dol., maksimalus nuoslolis (MN) –164 dol.); scenarijus B (MP – 1921 dol., MN - 1020 dol.); scenarijus C (MP – 4229 dol., MN -3693 dol.). Šis klausimynas yra laisvai prieinamas internete. Iš atsakymų rezultatų apskaičiuojamas rekomenduojamas aktyvų paskirstymas pagal tris klases: trumpalaikiai rezervai, obligacijos ir akcijos [35].

Visiškai kitaip atrodo Australijos kompanijos Fina Metrika klausimynas, kuri pati nevaldo aktyvų, o specializuojasi moksliskai pagrįstais rizikos toleravimo vertinimais. Jų klausimyną sudaro 25 punktai, savyje apimantys pačius įvairiausius klausimus (klausimyno pavyzdys prieinamas internete adresu www.risk-profiling.com). Atsakymų į klausimus procesas savaime yra įdomus patirtimi, nes dažnai priseina išreikšti savo požiūrį į problemą, susijusią su rizika ir suformuluotą pakankamai netikėtu rakursu. Pvz., siūloma susimąstyti ties savo pojūčiais po to, kai reikėjo priimti svarbius finansinius sprendimus.

Kitas įdomus klausimas žmogų pastato į situaciją, kai reikia apsispręsti, ką daryti su paveldėtu namu, kuris kainuoja 150 tūkst. dol. Žinoma, kad namas yra blogos būklės, bet papildomai investavus 50 tūkst. dol. namo rinkos kaina padidėtų dvigubai. Be to, eina gandai apie netoliese didelės autostrados statybą, kas gali turėti didelės įtakos žymiam kainų kritimui šiame rajone esantiems namams. Siūlomi veikimo variantai: parduoti namą dabartiniame stovyje; neremontuoti bet išnuomoti; imti kreditą 50 tūkst. dol. ir suremontuoti namą. Atsakymų į kiekvieną klausimą rezultatams suteikiamos atitinkamos skaitmeninės reikšmės, kurios atitinkamai sumuojamos ir išreiškia skaičių – rizikos toleravimo reikšmę diapazone nuo 0 iki 100. Ši reikšmė vėliau normuojama atitinkamai paskirstant toleravimo reikšmes duotojo respondento demografinės grupės rizikai.

FinaMetrica siūlo labai rimtą klausimyną, sudarytą pagal geriausias psichometrinių testų tradicijas.

Reikia pažymėti, kad klausimynai turi neginčijamą vertę potencialiam investuotojui kaip mokamasis instrumentas, ypač Fina Metrika klausimynas, kurį pildant žmogus pradeda žymiai geriau suprasti žodžio „rizika“ reikšmę, kuriam suteikia finansinės organizacijos. Be to, jis turi galimybę palyginti savo gyvenimo tikslus su finansinėmis galimybėmis, patikslinti savo supratimą apie įvairių klasių aktyvų investicines charakteristikas atitinkamai su realiais rinkos duomenimis, apie jų kintamumą ir pelningumą ir, netgi, suprasti kokie investavimo proceso aspektai sukelia jam nedidelį diskomfortą [35].

2.4. PAGRINDINIAI VERTYBINIŲ POPIERIŲ PORTFELIO OPTIMIZAVIMO MODELIAI

Optimaliu laikomas portfelis, iš kurio investuotojas gauna didžiausias pajamas, prisiimdamas kuo mažesnę riziką. Iš investicijos turi būti siekiama didžiausio pajamų ir rizikos santykio. Turint investicinių galimybių pasirinkimą, viena investicinė galimybė dominuoja kitos atžvilgiu.

Dominavimas – tai situacija, kai vienos investicijos pajamų ir rizikos santykis didesnis negu kitos investicijos. Viena investicija dominuoja kitos atžvilgiu, jei tenkinama viena iš trijų sąlygų [11]:

- laukiamos pajamos didesnės, o rizika mažesnė;
- laukiamos pajamos vienodos, tačiau rizika mažesnė;
- laukiamos pajamos didesnės, o rizika vienoda.

Optimalaus investicinio portfelio parinkimo formuluotė, taip pat pirmieji sprendimų metodai ir rezultatai priklauso JAV ekonomistui H.Markowitz. Markowitz teorija, dar vadinama modernaus portfelio teorija, skirta pagrindinei problemai, su kuria susiduria kiekvienas investuotojas, - kaip investuoti kapitalą, kad esant tam tikram rizikos lygiui būtų gautas maksimalus pelnas arba, kad norimas pelnas būtų pasiektas esant minimaliai rizikai.

1952 metais H.Markowitz parašė straipsnį „Portfelio sudarymas“. Šiame straipsnyje pirmą kartą buvo pateiktas optimalaus investicinio portfelio nustatymo modelis. Pagrindinis šio straipsnio nuopelnas tas, kad buvo pasiūlytas matematinis modelis, kuris leido nustatyti ryšį tarp pajamingumo ir rizikos. Taip pat jame buvo detalčiai išanalizuotas ir pasiūlytas diversifikacijos principas, kurio pagalba galima sumažinti pajamingumo standartinę nuokrypį [31].

H.Markowitz atmetė idėją, kad galima sudaryti tokį investicijų portfelį, kuris duotų maksimalų numatomą pelningumą ir minimalų pelningumo nuokrypį. Jis parodė, kad galima sudaryti keletą investicinių portfelių, kurie turės maksimalų numatomą pelningumą esant tam tikram rizikos laipsniui. Atitinkamai galima sudaryti keletą investicinių portfelių, kurie turės žemiausią rizikos lygį ir duos nedidelę numatomą pelno normą. Šie portfeliai formuoja efektyvaus portfelio liniją. Todėl, jeigu investuotojui svarbi numatomo pelno ir rizikos priklausomybė, tai ekonomiškai efektyvus portfelis bus šioje linijoje.

Investuotojas turi priimti sprendimus, nežinodamas, kuris iš alternatyvių investicinių portfelių bus pajamingiausias. Todėl H.Markowitz tvirtina, kad investuotojas savo sprendimus privalo pagrįsti laukiamos vertės bei standartinio nukrypimo skaičiavimais. Tai reiškia, kad investuotojas turi įvertinti kiekvieno galimo investicinio portfelio laukiamą pajamingumą ir

standartinį nukrypimą, o po to pasirinkti geriausią, atsižvelgiant į gautus parametrus. Po šių įvertinimų, investuotojas gali pasirinkti jam labiausiai priimtina investicinį portfelį.

Pagrindinė H.Markowitz idėja - statistiškai įvertinti būsimą pelną, duodamą finansinio instrumento kaip atsistiktinį kintamąjį, t.y. pelnas pagal atskirus investicinius objektus atsitiktinai pasikeičiantis kai kuriose ribose. Pagal šį modelį nustatomi rodikliai, charakterizuojantys investicijų ir rizikos apimtį, kas leidžia palyginti įvairius alternatyvius kapitalinius įdėjimus, atsižvelgiant į nusistatytus tikslus.

Pagrindinis H.Markowitz modelio privalumas yra tas, kad šis modelis leidžia nustatyti ryšį tarp akcijų pajamingumo ir rizikos lygio. Tačiau, šis modelis turi ir trūkumų. Skaičiuojamas laukiamas pajamingumas yra grynai prognozuojamas tikimybinis dydis, apskaičiuojamas remiantis praeities duomenimis. Tačiau, kuria kryptimi ir kokių intensyvumu keisis atskirų akcijų kaina nuspėti beveik neįmanoma. H.Markowitz modelis yra paremtas daugybe prielaidų, todėl jo praktinis pritaikymas yra sunkiai įvykdomas.

1958 m. šioje tyrimų srityje tolesnį žingsnį žengė kitas JAV ekonomistas – D.Tobin, atskleidamas efektyvaus portfelio sudarymo mechanizmą. Jis išnagrinėjo, kaip investuotojas turi padalinti savo turtą tarp likvidžių aktyvų (pinigų, banko indėlių ar išdo vekselių) ir rizikingų aktyvų (obligacijų ir akcijų). J. Tobinas nustatė, kad optimalus investuotojo rizikingų aktyvų derinys nepriklauso nuo jo požiūrio į riziką ir pelningumą. Šis faktas leido apibrėžti investuotojo sprendimą kaip investicinį sprendimą dėl investavimo į vieną rizikingą aktyvą, nors jį sudaro daug rizikingų aktyvų, kurie formuoja fiksuotą proporciją bendrajame investiciniame portfelyje [18].

D.Tobin sukūrė portfelio sudarymo procedūrą, kuri iki šios dienos naudojama investiciniuose fonduose ir bankuose. Jis pasiūlė portfelio sudarymo procesą padalinti į atskirus etapus: pradžioje sudaroma pagrindinė portfelio struktūra (likvidieji ir rizikingi aktyvai), o vėliau – atskirų aktyvų grupių struktūra. Likvidieji aktyvai turi atspindėti investuotojo rizikos tolerancijos arba rizikos vengimo ribas. Optimalus rizikingų aktyvų portfelis turi būti nepriklausomas nuo investuotojo rizikos laipsnio pasirinkimo [18].

Reikėtų paminėti kai kuriuos skirtumus tarp H.Markowitz ir D.Tobin teorijų. H.Markowitz modelis labiau pagrįstas mikroekonominė analize, kadangi akcentuoja kiekvieno atskiros investuotojo optimalaus portfelio pasirinkimą, atsižvelgiant tik į akcijų pajamingumą ir riziką. Taip pat šis modelis pagrįstas tik akcijų portfelio analize, t.y. rizikingų vertybinių popierių portfelio analize. D.Tobin savo modeliuose į vertybinių popierių portfelį pasiūlė įtraukti ir nerizikingus, pavyzdžiui, vyriausybės vertybinius popierius. Šį jo požiūrį galima laikyti makroekonominiu, kadangi pagrindinis jo tyrinėjimų objektas buvo kapitalo pasiskirstymas ekonomikoje - tiek grynų pinigų, tiek ir vertybinių popierių forma. Pagrindinis D.Tobin darbų

akcentas yra faktorių, priverčiančių įtraukti vienus ar kitus vertybinius popierius į portfelį, analizė. Taip pat D.Tobin išanalizavo ir nustatė įvairius veiksnius, turinčius įtakos vertybinių popierių pajamingumui ir rizikai.

1962 m. JAV ekonomistas Wiliamas E. Sharp sukūrė „Supaprastintą portfelio analizės modelį“ [18]. Šiam modeliui skaičiuoti reikėjo paprastesnių matematinių procedūrų ir resursų. Jis buvo sukurtas taip, kad nesudėtingus pajamingumo ir rizikos skaičiavimus galima būtų atlikti be skaičiavimo technikos. Taip pat šis modelis išgarsėjo dar ir dėl tokių vertybinių popierių charakteristikų, kaip α (alfa) ir β (beta) koeficientai, kurie iki šių dienų yra vieni plačiausiai pasaulyje naudojamų vertybinių popierių charakteristikų.

W.Sharp pastebėjo, kad atskirų akcijų vertė kinta kartu su rinka. Šis modelis pagrįstas prielaida, kad akcijos pelningumas tiesiogiai susijęs su rinkos indeksu per apskaičiuojamą jautrumo koeficientą. Be to, konkrečios akcijos pelno normą galima apskaičiuoti naudojantis žinoma pelningumo vidutine reikšme ir jo nuokrypio intervalu. Dėl to W.Sharp modelis, kuriam užtenka tik trijų akcijos parametrų (jautrumo koeficiento, pelningumo vidutinės reikšmės ir jo nuokrypio intervalo), gerokai supaprastino rizikos matavimą ir portfelio optimizavimą [18].

W.Sharp modelio pagrindiniai trūkumai:

- modelis yra vienafaktorinis, t.y. pagal jį teigiama, kad vertybinio popieriaus kaina rinkoje proporcinga rinkos arba rinkos indekso kitimui. Tačiau, dažnai atskirų akcijų kainas lemia veiksniai visiškai neturintys jokio ryšio su rinkos tendencijomis.
- W.Sharp, sukūręs šį modelį, išskyrė ir suklasifikavo bendrąją riziką į sisteminę ir nesisteminę rizikas. Tačiau šiais laikais, globalizuojantis pasaulinėms VP rinkoms bei atsirandant naujiems VP rinkos instrumentams, kai kurios rizikos rūšys netenka prasmės ir ši klasifikacija turi būti modifikuota.

Plėtojant portfelinių investicijų mokslą, atsiranda naujų, perteikiančių naujausias rinkos tendencijas vertybinių popierių portfelio sudarymo ir valdymo teorijų ir modelių.

3. INVESTICINIO PORTFELIO ANALIZĖ IR ĮVERTINIMAS BALTIJOS ŠALIŲ VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKOJE

Besiplečianti vertybinių popierių rinka, vis didėjantis rinkos dalyvių skaičius, didėjanti investicijų į vertybinius popierius dalis asmeniniame turte reikalauja vis daugiau dėmesio skirti investicijų portfelio sudarymui, vertinimui ir analizei. Sudarant asmeninį investicinį portfelį, labai svarbu nusistatyti investavimo tikslus, įvertinti aplinkybes, galinčias turėti įtakos investavimo rezultatams, mokesčiams ir pasirinkti tinkamą portfelio struktūrą bei įvertinti situacijos pasikeitimus. Kiekvieno investuotojo pagrindinis tikslas - užtikrinti maksimalų kapitalo prieaugį, neviršijant pasirinkto rizikos lygio. Todėl buvo sudarytas, išanalizuotas ir

įvertintas asmeninis vertybinių popierių portfelis, remiantis portfelio teorija. Ši teorija – tai žinių sistema, kurios pagalba investuotojas gali siekti didžiausio laukiamo pelno iš įvairių vertybinių popierių rinkinių.

Tyrimas buvo atliekamas penkiais etapais:

1. Vertybinių popierių atranka ir vertybinių popierių portfelio formavimas. Šis etapas apėmė: investicinės politikos pasirinkimą, Baltijos šalių bendrosios padėties ekonomikoje analizę, įmonių finansinių rodiklių ir vertybinių popierių kainų analizę metų dinamikoje, vertybinių popierių likvidumo laipsnio nustatymą, vertybinių popierių portfelio tipo ir investavimo strategijos pasirinkimą ir portfelio diversifikavimo laipsnio nustatymą.

2. Vertybinių popierių portfelio pirkimas pagal 2007.04.02 prekybos sesijos atidarymo kainas.

3. Vertybinių popierių portfelio stebėjimas ir valdymas. Investicinio portfelio stebėjimas ir valdymas truko šešis mėnesius. Šiame etape buvo vertinamas vertybinių popierių portfelio pajamingumas, buvo palyginti portfelio ir biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark pokyčiai, taip pat buvo vertinami firmų akcijų, esančių portfelyje, kursų kitimai. Apžvelgta finansų rinkų ir visa ekonominė situacija pasaulyje. Tam, kad susisteminti visą informaciją buvo sudarytos trys dviejų mėnesių ataskaitos.

4. Vertybinių popierių portfelio pardavimas pagal 2007.10.01 prekybos sesijos uždarymo kainas.

5. Surinktų duomenų analizė. Šiame etape atliktas duomenų grupavimas ir analizė. Buvo sudaryta galutinė ataskaita, kurioje pateikta:

- ☒ portfelio vertė ir jos pokytis per visą investavimo laikotarpį;
- ☒ biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark absoliučios reikšmės ir jų pokyčiai per visą investavimo laikotarpį;
- ☒ portfelio vertės pokyčio grafiškas palyginimas su biržos indeksais OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark per visą investavimo laikotarpį;

Tyrimo metu surinktų duomenų apimtys leido atlikti išsamią investicinio portfelio analizę, atskleisti ir įvertinti pagrindinius portfelio formavimo ir valdymo ypatumus, remiantis portfelio teorija.

3.1. VERTYBINIŲ POPIERIŲ PORTFELIO FORMAVIMAS

3.1.1. Investicinė politika

1) Investavimo tikslas – sukaupti pakankamai pinigų atostogoms. Šiam tikslui pasiekti įdarbinti laisvus pinigus – pelningai investuoti turimą kapitalą 10 000 Lt (2 896 EUR), užtikrinant maksimalų prieaugį. Siekiama vidutinė grąža - 20 proc.

2) **Investavimo trukmė** – 6 mėnesiai. Investavimo laikotarpis: 2007.04.02-2007.10.01

3) **Toleruojama rizika.** Rizikos toleravimas – tai priimtinas investicijų pelningumo nestabilumo (nuokrypio) bei norimo uždirbti pelno tarpusavio santykis. Kuo daugiau norima uždirbti - tuo daugiau reikės rizikuoti. Jauniems investuotojams visada priimtinesnis aukštesnis rizikos laipsnis. Paprastai jaunesniems žmonėms rekomenduojama didžiąją investicijų dalį sudaryti iš akcijų, o vyresniems - labiau rekomenduojami mažesnio rizikingumo instrumentai – indėliai banke ir obligacijos. Nusistatyti savo toleruojamą riziką nėra lengva. Tai sužinoti padėjo dažniausiai finansų konsultantų pateikiami anketos klausimai (žr. 3 lent.). Taip pat buvo atsakyta į vieną geriausiai vertinamų rizikos toleravimo nustatymo Australijos kompanijos FinaMetrica klausimyną (žr. 1 priedą).

3 lent. Finansų konsultantų pateikiami anketos klausimai [30]

	1 TAŠKAS	2 TAŠKAI	3 TAŠKAI	4 TAŠKAI
Investuojamus pinigus norėsiu panaudoti:	per sekančius 6 mėnesius	per sekančius 3 metus	maždaug po 3-6 metų	ne anksčiau kaip po 7 metų
Kokią dalį nuo viso mano turto (be gyvenamo ploto) sudaro investuojami pinigai:	daugiau kaip 75 %	nuo 50 iki 75 %	nuo 25 iki 50 %	mažiau kaip 25 %
Bandymui padvigubinti, rizikuojant viską prarasti, galėčiau skirti tokią lėšų dalį:	0%	10%	25%	50%
Ateityje mano pajamos greičiausiai:	mažės	liks tokios pat arba truputį didės	didės greičiau nei infliacija	stipriai didės
Ar turiu kitų santaupų „juodai dienai“:	ne	beveik ne	taip, bet ne tiek kiek norėčiau	turiu
Jau buvau investavęs į akcijas ar akcijų fondus:	ne	taip, bet nerimavau dėl to	ne, bet galvoju tai daryti	taip ir esu tuo patenkintas
Svarbiausias mano investavimo tikslas yra:	išsaugoti lėšas	turėti minimalų lėšų augimą ir truputį pajamų	turėti didesnę nei infliacija lėšų augimą ir truputį pajamų	kaip galima daugiau padidinti lėšas, o pajamos kol kas nereikalingos

Susumuotas taškų skaičius rodo, koks investuotojo tipas ir kokia rizika yra toleruojama (žr. 4 lent.).

4 lent. Investuotojo tipas ir rizikos toleravimo laipsnis [30]

TAŠKŲ SKAIČIUS	TOLERUOJAMA RIZIKA IR INVESTUOTOJO TIPAS
25 - 28	Agresyvus investuotojas – tai didelę riziką toleruojantis investuotojas, kuris maksimaliai rizikuodamas tikisi uždirbti didžiausią galimą pelną.
20 -24	Investuotojas toleruoja didesnę nei vidutinę riziką.
15 - 19	Nuosaikus investuotojas, toleruoja vidutinę riziką, bei tikisi uždirbti vidutinį ar truputį didesnę pelną.
Mažiau nei 15	Konservatyvus investuotojas, toleruoja žemą riziką ir tenkinasi mažu pelningumu.
Mažiau nei 10	Labai konservatyvus investuotojas, rizikos beveik netoleruoja ir tenkinasi minimaliu investicijų pelningumu.

Atsakius ir susumavus atsakymų taškus (21 taškas) buvo nustatytas rizikos toleravimo laipsnis – didesnė nei vidutinė rizika. Įvertinus FinaMetrica klausimyno atsakymus buvo nustatytas aukštas rizikos toleravimas (žr. 2 priedą). Savo investicinėje veikloje investuotojas, toleruojantis aukštą riziką, akcentuoja akcijų įsigijimą. Akcijų rinkinys suteikia galimybę pasiekti didžiausią laukiamą pelningumą, diversifikuojant asmeninį portfelį.

3.1.2. Baltijos šalių bendrosios padėties ekonomikoje palyginamoji analizė

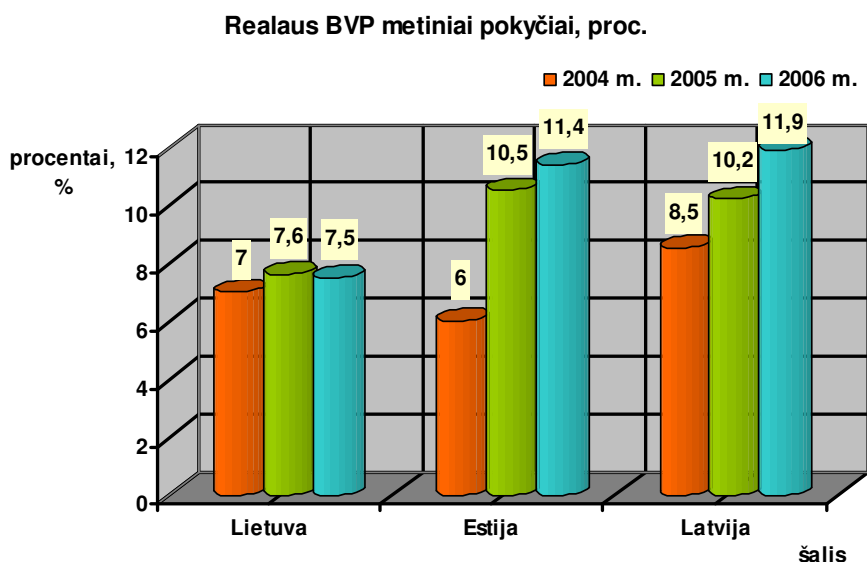
Aplinkinių rinkų pasirinkimą lėmė lengvesnis šių rinkų supratimas nei tolimesnių. Baltijos šalių makroekonominės padėties ir akcijų rinkų palyginamosios analizės tikslas – įvertinti ir palyginti bendrąją padėtį Baltijos šalių ekonomikoje, siekiant išsiaiškinti rinkų stabilumą, perspektyvumą ir priimti tinkamą ir optimaliausią finansinį sprendimą, formuojant investicinį portfelį.

Šalies makroekonominė padėtis – tai svarbiausi jos makroekonominiai rodikliai, kurie apibūdina bendrąją šalies ekonomikos padėtį bei jos kitimo tendencijas. Makroekonominiai rodikliai gali veikti grupę vertybinių popierių emisijų ar net visą rinką. Baltijos šalių palyginamojoje analizėje išskiriami šie pagrindiniai makroveiksniai:

- ☒ ekonominės sistemos stabilumas, subalansuotumas, plėtros perspektyvos, finansinės sistemos patikimumas;
- ☒ šalies gamybos apimtys, einamosios sąskaitos balansas, nedarbo lygis;
- ☒ valstybės skolos dydis;
- ☒ ekonominio augimo tempai, infliacija;
- ☒ tarptautinis kapitalo persilieėjimas;
- ☒ ūkio sektorių pelningumas;

Šioje dalyje taip pat apžvelgiamos Baltijos šalių akcijų rinkos ir pasaulio ekonomikos poveikis Baltijos šalims.

2006-ieji buvo išskirtinai geri metai visoms trims Baltijos šalims: Estijos ir Latvijos bendrasis vidaus produktas (BVP) augo išpūdingu greičiu – atitinkamai 11,4% ir 11,9%, Lietuvos ekonomikos augimas (7,5%) taip pat buvo vienas aukščiausių Europos Sąjungoje (žr. 6 pav.).



6 pav. Baltijos šalių realaus BVP metiniai pokyčiai, proc. [13]

Tokį ekonomikos augimą visose šalyse lėmė labai išaugusi vidaus paklausa, o ypač namų ūkių vartojimas ir investicijos. Žemos paskolų palūkanų normos (dažnai net žemesnės už infliaciją), gera įmonių finansinė padėtis, geras biudžeto pajamų surinkimas ir ES fondų parama – visi šie veiksniai skatino investicijas ir didino vartojimą. Sparčiai išaugusi paklausa didino ne tik vietinės gamybos prekių vartojimą, bet ir prekių importą, dėl to visose šalyse prastėjo užsienio prekybos balansas. Užsienio prekybos deficitas (perteklius) rodo šalies pramonės įmonių gebėjimą konkuruoti tarptautinėje rinkoje: kuo deficitas yra mažesnis, ar užsienio prekybos balansas yra teigiamas, tuo šalies gamintojai yra pajėgesni konkuruoti užsienio rinkoje.

Baltijos šalims išlikti ES lyderėmis pagal BVP pokyčių dydį labai padeda pastaraisiais metais sparčiai stiprėjantis vidaus vartojimas, ypač tai liečia Latviją. Minėtose valstybėse 2004–2006 m. buvo stebima karštligė nekilnojamojo turto rinkoje ir išpūdingu tempu didėjo bankų paskolų portfelis, todėl analitikai vis dažniau akcentavo ūkio perkaitimo grėsmę šiose šalyse. Nors nekilnojamojo turto kainos praėjusių metų gale Estijoje ir Lietuvoje stabilizavosi bei ėmė rimti skolinimosi bumas, tam tikrą nerimą kelia ženkliai išaugęs einamosios sąskaitos deficitas (ESD). Sparčiai augantis importas padidino einamosios sąskaitos deficitą. Einamosios sąskaitos deficito santykis su BVP Estijoje ir Lietuvoje sudarė atitinkamai 14,8 proc. ir 10,8 proc., o Latvijoje pasiekė net 21,6 proc (žr. 7 pav.).



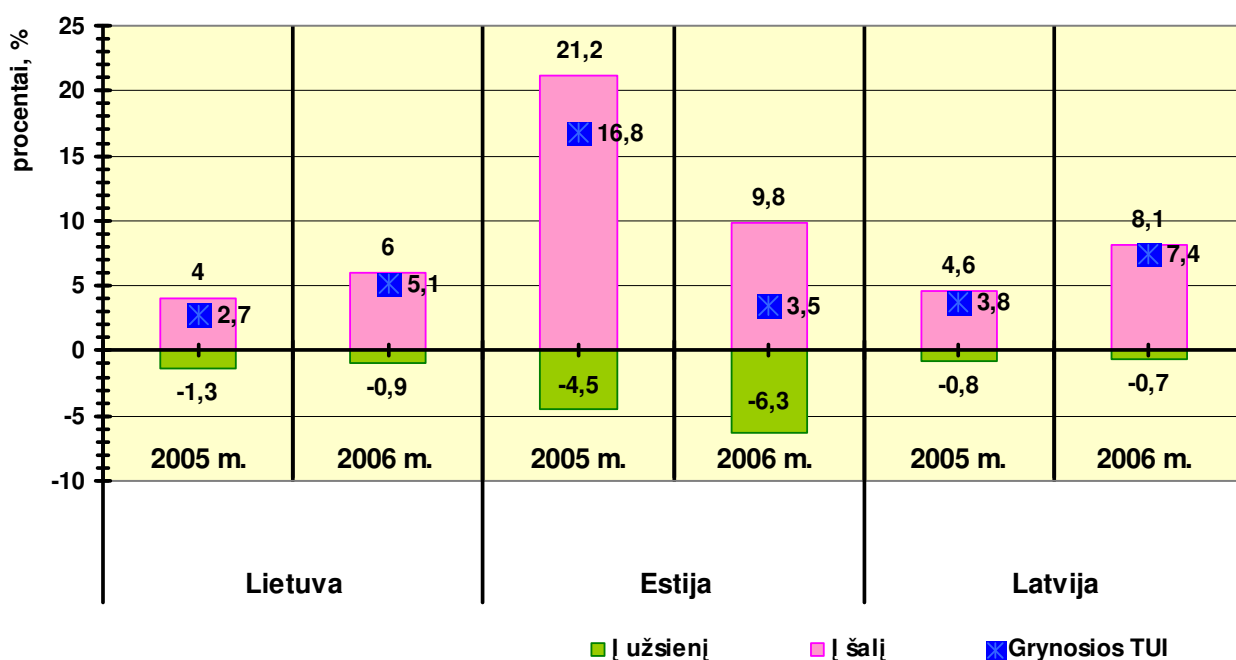
7 pav. Baltijos šalių einamosios sąskaitos ir užsienio prekybos deficitas, proc. nuo BVP [8]

Einamosios sąskaitos deficitai Baltijos valstybėse pakilo aukštai, bet tiesioginių užsienio investicijų srautai yra gausūs, o oficialiosios atsargos pakankamos. Ženklus ūkio plėtros sulėtėjimas mažai tikėtinas – šių šalių biudžetai beveik subalansuoti, valstybės skola nedidelė, o bendroji šalies skola užsieniui dar nepasiekė pavoingo lygio, ateities perspektyvas gerina didėjanti ES struktūrinių fondų parama bei tiesioginių užsienio investicijų (TUI) srautai.

Aktyvus investavimas, ypač Latvijoje ir Estijoje, liudija neslopstantį verslo optimizmą šiose šalyse. Baltijos regiono šalių investicijų rodikliai pastaraisiais metais teikia vilčių, kad jų ūkio plėtra išliks sparti ir ateityje. Išankstiniais (sausio–rugsėjo mėn.) duomenimis 2006 m. investicijos į materialųjį turtą visose Baltijos šalyse augo sparčiau nei sukurta pridėtinė vertė – išlaidų pagrindiniam kapitalo formavimui santykis su BVP padidėjo gana ženkliai. Ypač daug pastaruoju metu investuojama Estijoje ir Latvijoje, kur minėtas santykis pakilo maždaug iki 32–33 proc. – aukščiausio lygio tarp visų ES valstybių. Didesnioji investicijų dalis tenka statiniams. Tačiau Estija buvo tarp pirmaujančių ES šalių ir pagal investicijų į mašinas, įrenginius ir transporto priemones lygį – jų apimtis 2006 m. preliminarai sudarė apie 14 proc.

Vertinant šalių perspektyvas, būtina atsižvelgti į tiesioginių užsienio investicijų duomenis, ypač tai liečia sparčiai augančias ekonomikas. Kaip rodo 8 diagrama, išankstiniais duomenimis pernai visos apžvelgiamos šalys susilaukė ženklių TUI įplaukų.

Tiesioginių užsienio investicijų srautai, BVP proc.



8 pav. Tiesioginių užsienio investicijų srautai Baltijos šalyse, proc. nuo BVP [8]

Pastaraisiais metais Estija tarp visų naujų ES narių pagarsėjo kaip labiausiai užsienio investicijas pritraukianti šalis. 2006 m. jos sudarė 9,7 proc. BVP, o 2005 m. – net 20,2 proc. BVP. Nors praėjusiais metais TUI srautas į šią šalį gerokai sumažėjo, jo santykis su BVP išliko didesnis nei likusiose apžvelgiamose valstybėse ir sudarė apie 10 proc. Estijos grynujų TUI srauto apimtis praėjusiais metais sumenko 5 kartus ne tik dėl mažesnių įplaukų, bet ir dėl išaugusio šalies įmonių investavimo užsienyje – atitinkamas TI srautas sudarė per 6 proc. Praėjusių metų duomenis nulėmė „Tallink“ investicija į Suomijos bendrovę „Silja Line“. Padidėjo Estijos verslininkų aktyvumas ir Latvijoje bei Lietuvoje, nes čia yra geros galimybės verslui plėtoti dėl sąnaudų (įskaitant darbo užmokestį), kurios čia yra mažesnės nei Estijoje. Artimiausioje ateityje investicijų užsienio šalyse sumažėjimo nesitikima, jos gali smarkiai padidėti Vidurio ir Rytų Europoje.

Nedaug Estijai nusileido Latvija, kurios rodiklis 2006 m. beveik padvigubėjo iki 8 proc., ši šalis pirmavo pagal grynojo TUI srauto lygį. TUI į Latviją išaugo 124 proc., didžiausią jų dalį sudarė reinvestuojamas pelnas. Didžiausia TUI dalis teko finansiniam (43,7 proc. visų TUI) ir nekilnojamojo turto sektoriui (15,6 proc.), o TUI dalis apdirbamosios pramonės sektoriuje sumažėjo iki 3,6 proc. (2005 m. – 8,2 proc.). Mažėjant Latvijos ekonominiam aktyvumui, prognozuojama, kad TUI įplaukos tolesniais metais mažės.

TUI įplaukos Lietuvoje taip pat gana didelės. Nominaliosios TUI įplaukos pernai padidėjo 72,6 proc., iki 6 proc. BVP. Prognozuojamas tolesnis investicijų į Lietuvą augimas – jį skatins didesni namų ūkių ir įmonių lūkesčiai. Įmonėms reikia ne tik plėsti gamybą dėl augančios

paklausos, bet ir investuoti į technologijas, kad padidintų savo našumą, nes darbo jėga vis brangsta, o jos trūkumas vis labiau juntamas. Dabar tinkamas laikas investuoti, kadangi įmonės gauna didelius pelnus, o ateityje numatomas kainų augimas. Be to, ES fondų parama taip pat skatins investicijų augimą.

5-oje lentelėje pateiktas sukaupų TUI pasiskirstymas pagal ekonomines veiklas.

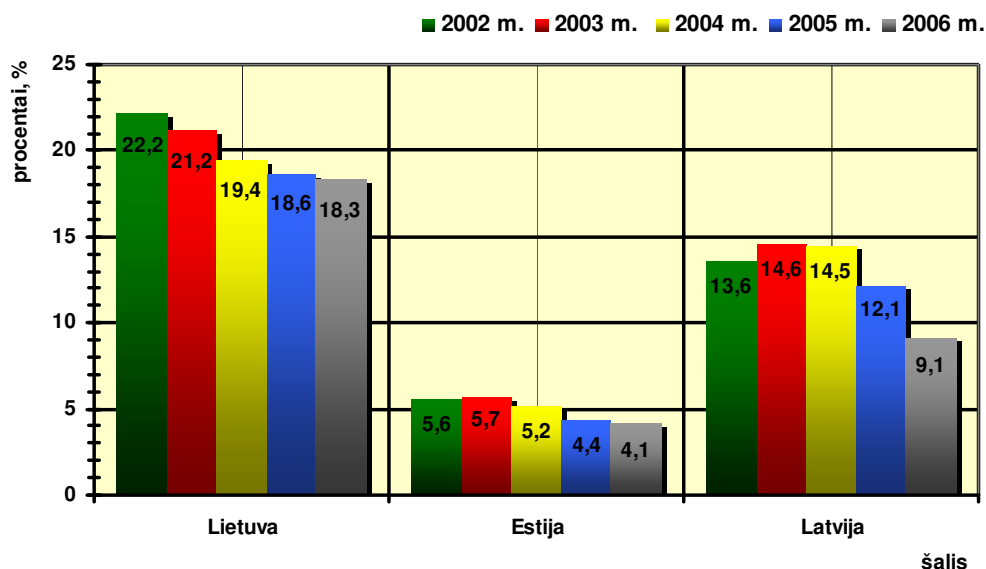
5 lent. Sukauptos tiesioginės užsienio investicijos pagal ekonominės veiklos rūšis, laikotarpio pabaigoje, proc. [8]

Veiklos pavadinimas	Lietuva		Estija		Latvija	
	2005	2006 ¹⁾	2005	2006 ¹⁾	2005	2006 ¹⁾
Viso, mln. eurų	6921	7237	10748	11773	4213	5179
Viso	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Žemės ūkis	0,7	0,8	0,5	0,5	1,5	1,4
Kasyba	0,7	0,6	0,4	0,4	0,8	0,8
Apdirbamoji pramonė	39,6	34,5	13,3	13,6	12,8	10,9
Elektros, dujų ir vandens tiekimas	12,5	11,5	2,2	1,7	11,1	9,1
Statyba	1,2	1,4	1,2	1,4	1,6	1,9
Vidaus prekyba	11,0	11,8	7,8	7,9	13,9	13,3
Viešbučiai ir restoranai	0,9	0,9	0,3	0,2	0,9	1,0
Transportas, sandėliavimas, nuotoliniai ryšiai	13,7	11,9	3,0	3,7	11,6	9,7
Finansinis tarpininkavimas	12,3	17,7	45,7	47,4	21,1	25,3
Nekilnojamas turats, kita verslo veikla	6,4	7,7	15,2	13,6	17,4	17,1
Kitos veiklos	1,0	1,1	10,3	9,6	7,2	9,5
¹⁾ III ketvirtį						

Estijoje ir Latvijoje didžiausia šių investicijų dalis pernai teko finansiniam tarpininkavimui ir sudarė atitinkamai 47,4 proc. ir 25,3 proc., aukšta ji buvo ir Lietuvoje – 17,7 proc. Lietuvoje apdirbamoji pramonė buvo itin stiprus užsienio investicijų traukos centras, jos rodiklis siekė 34,5 proc., tuo tarpu Estijoje ir Latvijoje jis buvo 2–3 kartus mažesnis. Latvijoje investitoriams patrauklus buvo ir vidaus prekybos sektorius (13,3 proc.). Pastarojoje šalyje bei Lietuvoje investuotojai buvo dėmesingi ir transporto bei energetikos įmonėms.

Visos apžvelgiamos šalys 2006 m. pabaigoje pasižymėjo nedidele valstybės skola, santykinai gerokai mažesne už ES rodiklį (žr. 9 pav.).

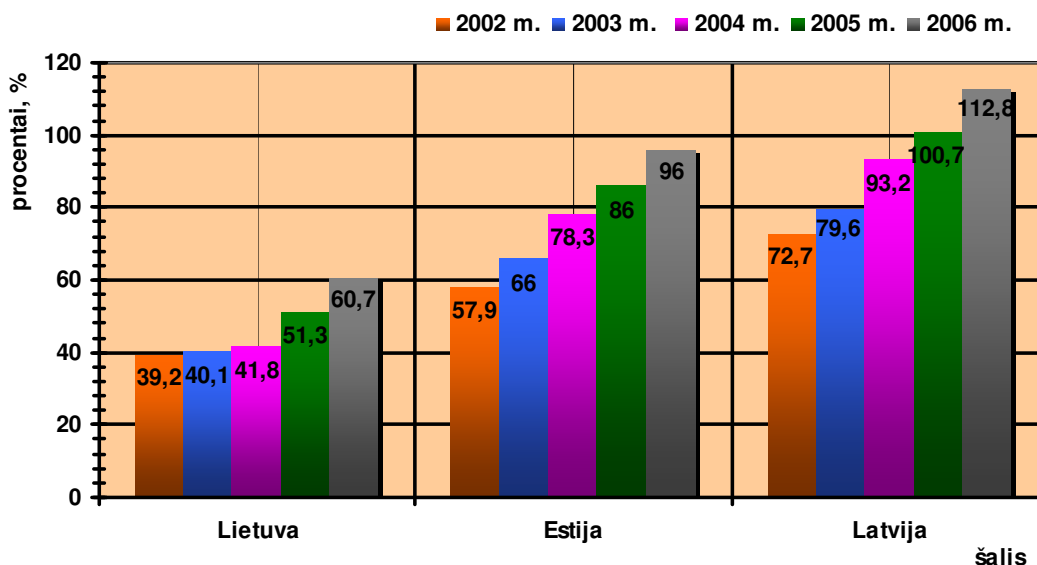
Valdžios sektoriaus bendroji skola, proc. nuo BVP



9 pav. Valdžios sektoriaus bendroji skola Baltijos šalyse, proc. nuo BVP

Estijos skolos santykis su BVP yra mažiausias tarp visų Baltijos šalių ir 2006 m. nesiekė nė 4,1 proc. Latvijoje valdžios sektoriaus bendroji skola 2006 m. sudarė 9,1 proc. BVP ir tai yra mažiausias rodiklis per pastaruosius metus. 2006 m. taip pat buvo gan sėkmingi Lietuvos valstybės finansams. Lietuvos sektoriaus biudžeto deficitas sudarė tik 0,3 proc. BVP ir, palyginti su praėjusiais metais, sumažėjo 0,2 procentinio punkto. Bendrosios valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis sumažėjo iki 18,3 proc. nuo 18,6 proc. 2005 m. ir yra vienas mažiausių ES valstybėse narėse bei gerokai žemesnis už Mastrichto sutartyje nustatytą kriterijų (60 proc. BVP). Lietuva išsiskyrė iš kitų Baltijos šalių mažiausia visos šalies skola užsieniui, kuri kiek viršijo 60 proc. BVP (žr. 10 pav.).

Bendras įsiskolinimas užsieniui, proc. nuo BVP

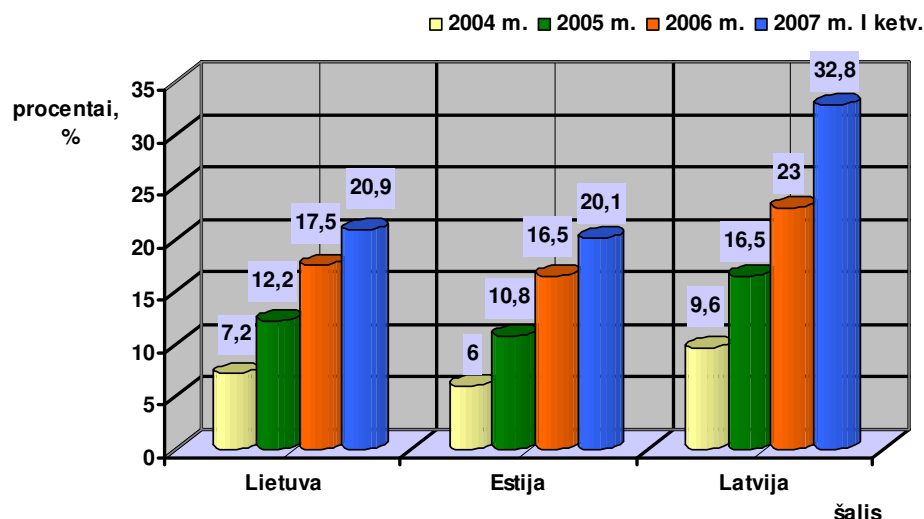


10 pav. Baltijos šalių bendras įsiskolinimas užsieniui, proc. nuo BVP

Estijos ir Latvijos atitinkami rodikliai buvo gerokai didesni, Estijos bendras išiskolinimas užsieniui 2006 m. sudarė 96 proc. BVP, o Latvijos – 112,8 proc. BVP.

Atkreiptinas dėmesys į pokyčius darbo rinkoje, kuri visose Baltijos šalyse pasižymėjo sparčiai augančiais atlyginimais, o tai neigiamai veikia vietos gamintojų, ypač eksportuotojų, konkurencingumą (žr. 11 pav.).

Vidutinio mėnesinio darbo užmokesčio metiniai pokyčiai, proc.

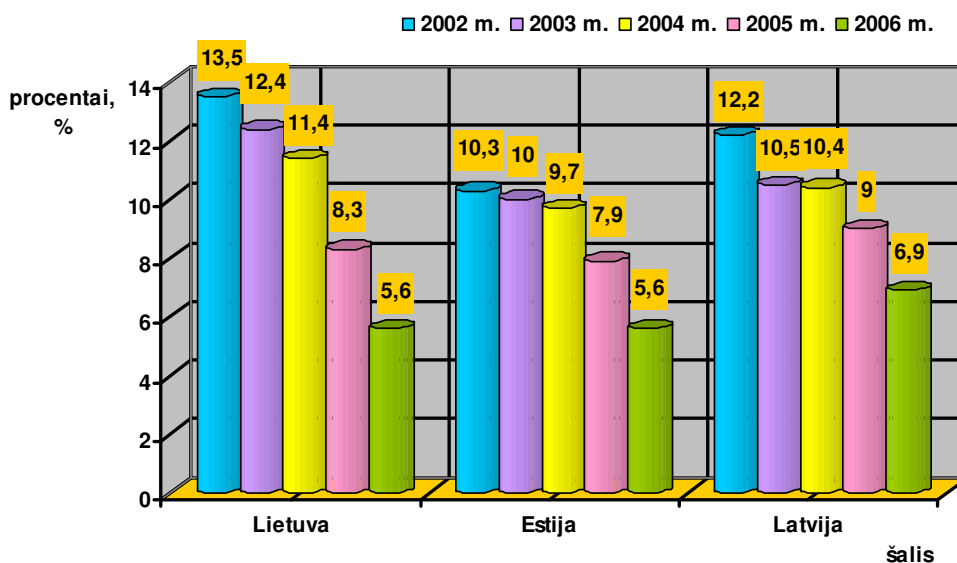


11 pav. Baltijos šalių vidutinio mėnesinio darbo užmokesčio metiniai pokyčiai, proc. [8]

Diagrama parodo, kad 2006 m. sparčiausiai atlyginimai augo Latvijoje – net 23,0 proc., Lietuvoje augimas sudarė 17,5, o Estijoje – 16,5.

Visose trijose Baltijos šalyse nedarbo lygis yra gerokai mažesnis už ES vidurkį (7,5 proc.), sukuriama daug naujų darbo vietų (žr. 12 pav.).

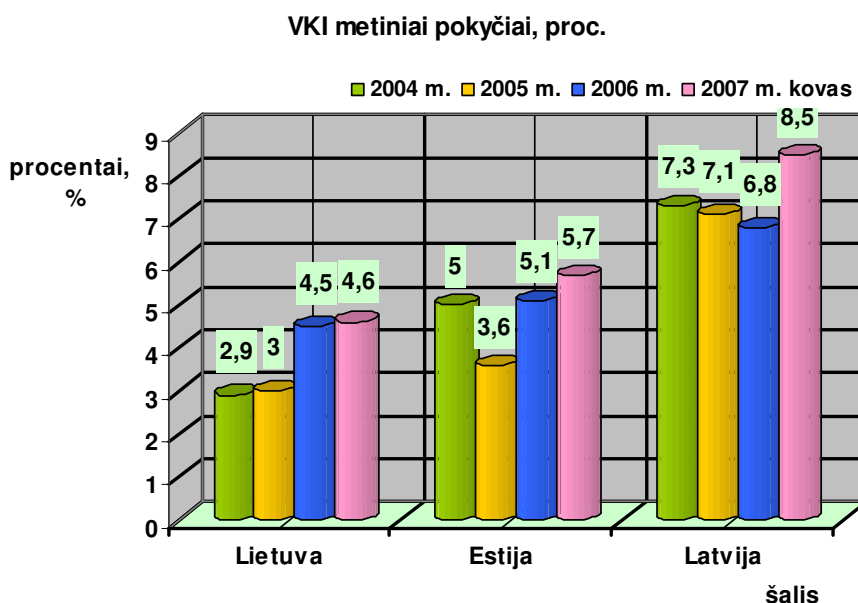
Suderintas nedarbo lygis, proc.



12 pav. Baltijos šalių nedarbo lygis, proc.

Iš pateikto paveikslo matosi, kad visose trijose Baltijos šalyse nedarbo lygis 2006 m. ženkliai sumažėjo, palyginus su ankstesniais metais, Lietuvoje ir Estijoje jis sudarė 5,6 proc., o Latvijoje – 6,9 proc.

Spartų ekonomikos augimą neišvengiamai lydi aukštesnė infliacija. Sparčiai augančios kainos daugelyje sektorių, ypač statybose ir kituose su nekilnojamuoju turtu susijusiuose sektoriuose, prisidedo ir prie spartesnės bendros infliacijos: kovą vartotojų kainų indeksas (VKI) metinė infliacija Lietuvoje buvo 4,6%, Latvijoje – 8,5%, Estijoje – 5,7%, o tai dar labiau atitolina narystę euro zonoje (žr. 13 pav.).

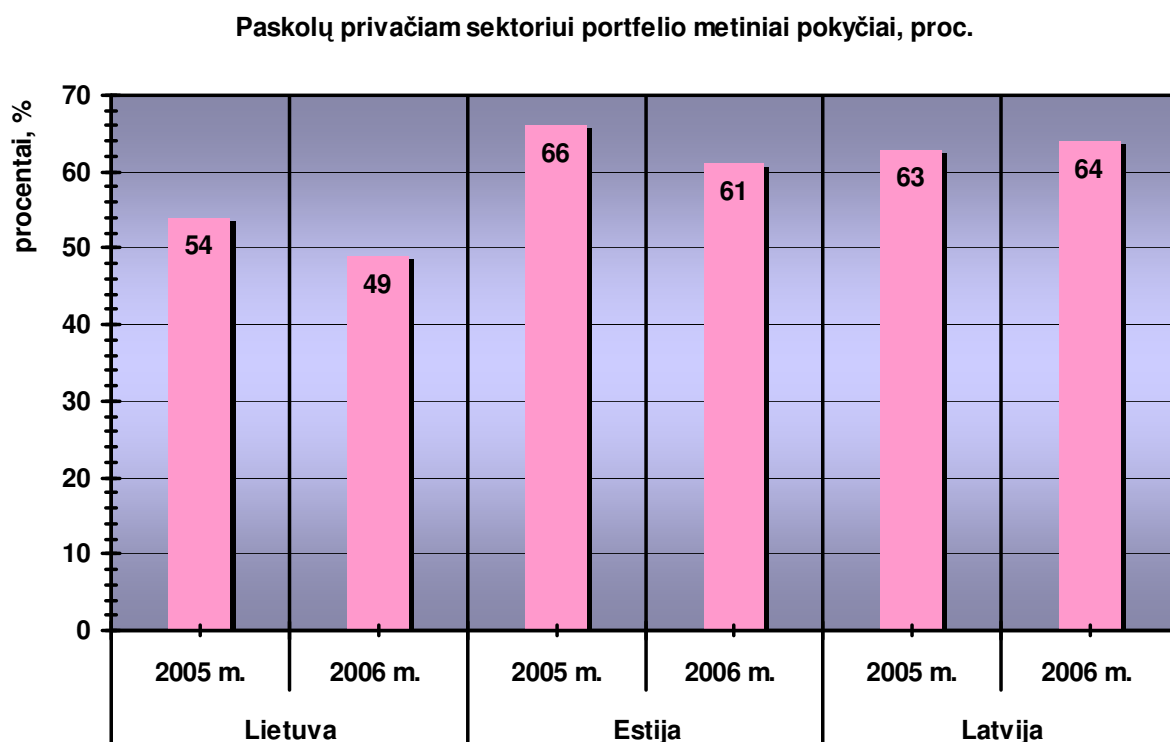


13 pav. Baltijos šalių VKI metiniai pokyčiai, proc. [8]

Pasaulinių kainų svyravimai paveikia vietines kainas labiau nei daugelyje ES šalių, nes, pavyzdžiui, išlaidos kurui ir maisto produktams užima didesnę dalį Baltijos šalių vartojimo krepšelyje. Taip pat sparčiai didinamos gamtinių dujų kainos skatina visas tris šalis pritaikyti gamybą ir kelti kitas kainas. Sunku suvaldyti kainų augimą sektoriuose, kuriuose yra ribota konkurencija, nes reguliuojamų kainų pakėlimas siejasi su didėjančiomis gamybos sąnaudomis. Panaši situacija yra ir viešajam paslaugų sektoriuje.

Naujųjų ES valstybių finansų rinkos istorija yra palyginti trumpa. Be to, pinigų kaina šiose šalyse priartėjo prie euro zonos lygio tik prieš kelis metus, ženkliai pagerėjus makroekonominiai aplinkai bei sumažėjus nacionalinių valiutų kursų rizikai.

Komercinių bankų kreditų privačiam sektoriui augimas Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje pastaraisiais trimis metais buvo sparčiausias ES ir vidutiniškai siekė apie 60 proc. per metus (žr. 14 pav.).



14 pav. Paskolų privačiam sektoriui portfelio metiniai pokyčiai Baltijos šalyse, proc. [8]

Bendras Baltijos šalių kredito rinkos plėtros bruožas – paskolų gyventojams portfelis kyla kur kas sparčiau nei paskolų įmonėms. Kadangi būsto paskolos sudaro didžiąją kredito portfelio namų ūkiams dalį, paklausa būsto finansavimui pastaruoju metu yra vienas pagrindinių bankinio sektoriaus augimo varikliu.

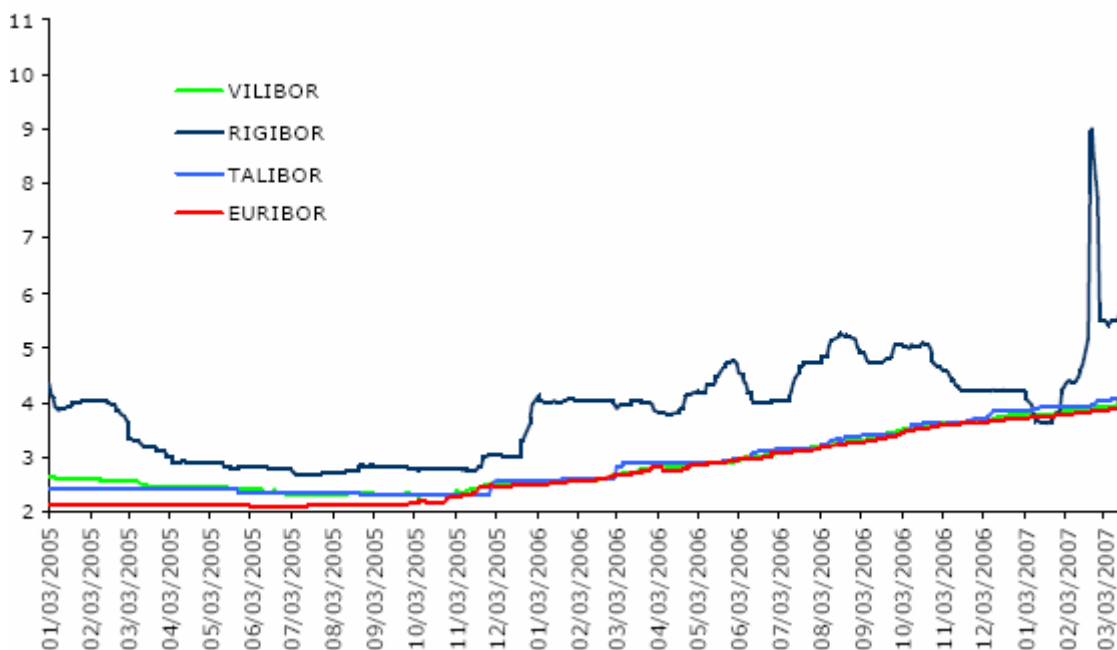
Visų analizuojamų ekonomikų komercinių bankų indėlių portfelio augimas pernai nusileido paskolų didėjimui. Sparčiausias rezidentų depozitų kilimas buvo užfiksuotas Latvijoje – 43 proc. Be to, skiriamas Latvijos bruožas – daug didesnė nei kitose šalyse nerezidentų dalis bankų indėlių portfelyje. Per metus gerokai sumažėjusi, ji 2006 m. siekė 40 proc. Įskaitant lėtoją priimtų nerezidentų indėlių augimą, bendras depozitų padidėjimas Latvijoje siekė 25 proc. Antroje ir trečioje vietose pagal indėlių augimą pernai liko Estija bei Lietuva, su atitinkamai 29 ir 20 proc. metiniais prieaugiais – kur kas mažesniais nei ankstesniais metais.

Stebint pinigų kainos dinamiką analizuojamose šalyse peršasi išvada, kad palūkanų normų maržų dydis priklauso nuo finansinių tarpininkų rinkos koncentracijos lygio bei konkurencijos intensyvumo. Šiuo metu didžiausia komercinių bankų rinkos koncentracija pasižymi Lietuva ir Estija. Nedaug atsilieka ir Latvija, kurios minėtas rodiklis yra šiek tiek mažesnis už 70 proc. Latvijos bankų sektoriaus koncentracija išaugo palyginti neseniai.

Vietinės palūkanų normos – paskolų ir indėlių – labai susijusios su palūkanų normomis eurai, ir tai natūralu, atsižvelgiant į šalių pinigų sistemas. Tačiau palūkanų normos gali šiek tiek pasikeisti dėl išaugusios Baltijos valstybių ekonominės rizikos. Spartesnis nei tikėtasi ECB

palūkanų normos kėlimas greičiau nei manyta padidins vietos palūkanų normas, tačiau ši įtaka bus gana kukli.

Naujas reiškinyš Baltijos šalių finansų rinkose – skirtumo tarp eurais ir nacionaline valiuta denominuotų paskolų palūkanų normų didėjimas. Tarpbankinių paskolų nacionalinėmis valiutomis palūkanų normos atitrūko nuo EURIBOR (žr. 15 pav.).



15 pav. 3 mėn. EURIBOR, VILIBOR, RIGIBOR ir TALIBOR palūkanų normos, proc.[8]

Pirmas šuolį padarė RIGIBOR, Latvijos centriniam bankui pernai pritaikius restrikcinių priemonių seriją, siekiant pažaboti infliaciją bei intensyvų skolinimąsi. Privalomųjų atsargų bazės išplėtimas bei bazinės palūkanų normos padidinimas suteikė postūmį Latvijos tarpbankinės rinkos palūkanų normoms kilti. Tačiau tikrąjį smūgį skolinimosi latais kaštams sudavė šiemet šalies bei užsienio žiniasklaidoje pagausėję komentarai dėl galimo šalies ekonomikos perkaitimo. Rinkos dalyviams sukeltos abejonės dėl lato kurso tvarumo gerokai pabrangino paskolas latais, už kurias šių metų balandžio mėnesį tarpbankinėje rinkoje buvo prašoma per 10 proc. metinių palūkanų.

Nuotaikos šiek tiek pakito ir Lietuvos bei Estijos tarpbankinėje rinkoje. Komentuodami Latvijos rodiklius, užsienio analitikai yra linkę apibendrinti ir daryti išvadas dėl visų trijų Baltijos valstybių, kas dar kartą patvirtina, jog užsienio ekspertai bei investuotojai traktuoja Lietuvą, Latviją bei Estiją kaip homogeninį regioną. TALIBOR ir VILIBOR palūkanų normos pakrypo aukštyn, šių metų pradžioje paskelbus reitingo agentūrų ketinimus sumažinti šalių reitingus bei paplitus nepagrįstoms kalboms dėl nepakankamo nacionalinių valiutų kursų tvarumo. Šiuo metu skirtumas tarp Lietuvos ir Estijos nacionalinėse tarpbankinėse rinkose

nusistovėjusių palūkanų ir EURIBOR siekia 0,7 - 0,8 proc. punktų ir pakankamai jautriai reaguoja į skelbiamą ekonominę statistiką bei specialistų komentarus.

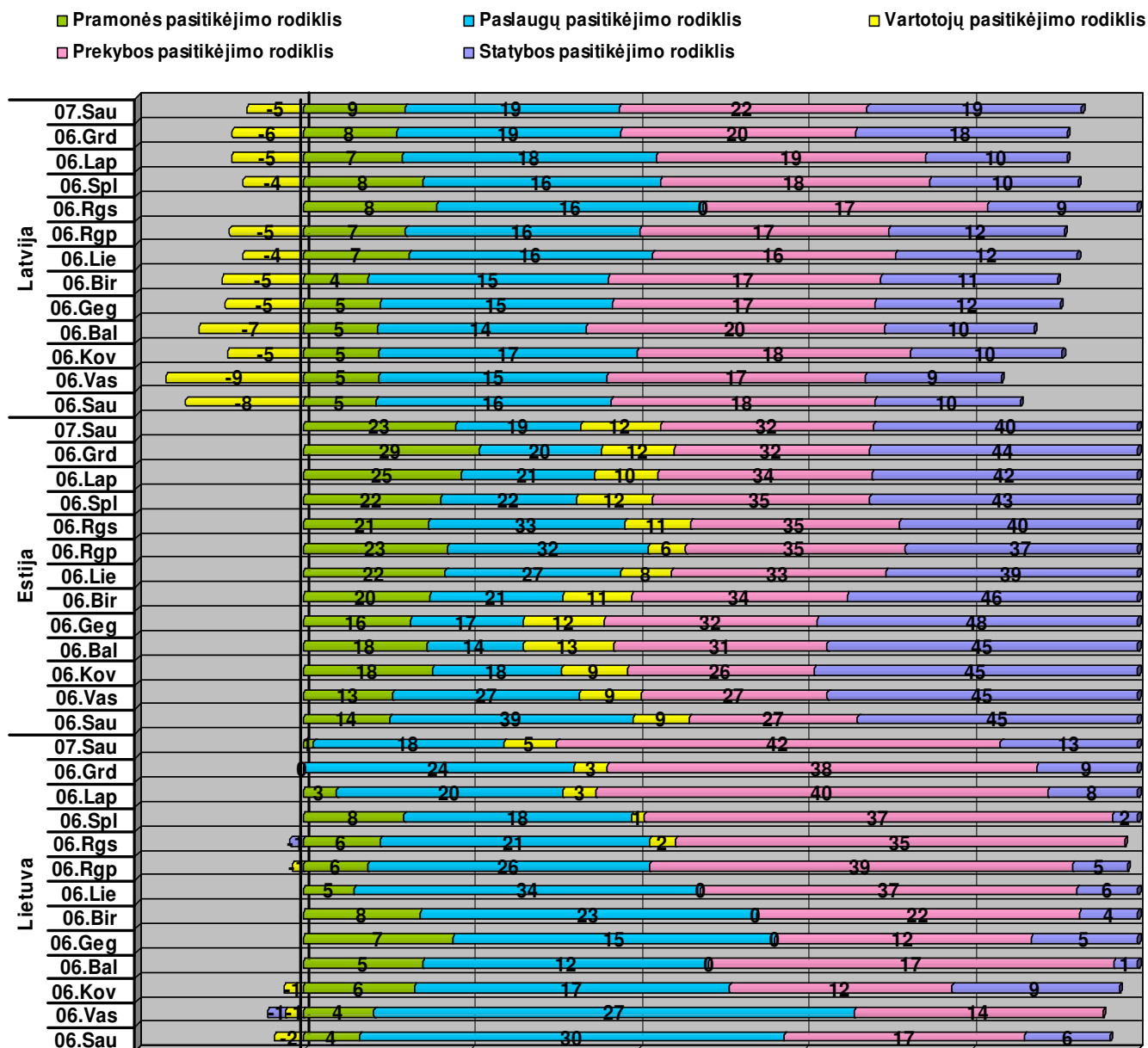
Europos Komisijos užsakymu atliekamos mėnesinės vartotojų ir įmonių vadovų apklausos duomenimis, bendrasis visų pagrindinių ūkio subjektų (verslo sektoriaus ir namų ūkių) pasitikėjimas Europos Sąjungoje sausio mėn., palyginti su 2006 m. gruodžio mėn., sumažėjo (žr. 5 lentelę). Ekonominių vertinimų rodiklis (EVR – sudaro pramonės pasitikėjimo rodiklis (40 proc.), paslaugų sektoriaus pasitikėjimo rodiklis (30 proc.), vartotojų pasitikėjimo rodiklis (20 proc.), statybos pasitikėjimo rodiklis (5 proc.) ir prekybos pasitikėjimo rodiklis (5 proc.). Jo ilgalaikis vidurkis (1990-2006 m.) lygus 100 - pademonstravo gana ženklių augimą. Pastebėtina, kad nuo 2005 m. vidurio įsivyravo aiški EVR didėjimo tendencija.

6 lent. Ekonominių vertinimų rodiklis [8]

	2006												2007
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I
Lietuva	121,4	120,3	116,0	113,2	116,2	121,0	125,8	121,5	119,4	118,4	118,2	119,0	117,8
Estija	120,2	112,8	110,3	109,6	110,9	114,5	117,1	120,2	120,8	115,4	115,9	116,6	113,8
Latvija	114,3	112,2	115,1	111,7	113,0	112,8	115,4	114,9	116,7	115,4	117,1	118,9	120,0

Tarp apžvelgiamų šalių pagal EVR augimą ir lygį išsiskyrė Latvija – jos EVR žymiai padidėjo ir buvo gerokai aukštesnis nei likusių dviejų šalių. Lietuva užėmė antrą vietą, tačiau, skirtingai nei Latvijos, Lietuvos pasitikėjimo rodiklis smuktelėjo tiek per mėnesį, tiek per metus. Estijoje ekonominių vertinimų rodikliai sausio mėn. buvo panašūs ir šiek tiek sumažėjo palyginti su gruodžio mėn. Tačiau per metus bendrasis įmonių ir namų ūkių pasitikėjimas ekonomika Estijoje kiek sumažėjo.

Tvirti ir gerėjantys pasitikėjimo rodikliai patvirtina bendrus optimistinius lūkesčius Baltijos šalyse. 16-ame paveiksle pateikiami atskirų sektorių pasitikėjimo rodiklių kitimai per vienerius metus.



16 pav. Pasitikėjimo rodikliai Baltijos šalyse

Per metus pramonės pasitikėjimo rodiklis išaugo Latvijoje ir Estijoje. Sausio mėn. aukščiausiais rodikliais galėjo pasigirti Estija – 23 punktai. Per dvylika mėnesių pramonės pasitikėjimo rodiklis šioje šalyje išaugo 9 punktais. Latvijoje pramonės pasitikėjimo rodiklis sausio mėn. sudarė 9 punktus ir per metus padidėjo 4 punktais. Lietuva buvo vienintelė šalis, kurioje per metus pramonės pasitikėjimo rodiklis nežymiai sumenko. Kitaip nei kitose apžvelgiamose šalyse, Lietuvos įmonių vadovai blogiau nei prieš metus vertino turimų užsakymų lygį ir buvo kur kas pesimistiškiau nusiteikę dėl gamybos augimo perspektyvų per artimiausius mėnesius. Minėti pokyčiai yra gan natūralūs, nes būtent 2006 m. pabaigoje sulėtėjo tiek pramonės pardavimų, tiek prekių eksporto augimo tempai.

Paslaugų pasitikėjimo rodiklis apžvelgiamose šalyse kito nevienodai. Šių metų pradžioje, lyginant su praeitų metų sausio mėn., Latvijos paslaugų pasitikėjimo rodiklis pakito nežymiai,

tuo tarpu Estijoje ir Lietuvoje jis labai krito. Be to, sektoriaus pasitikėjimo rodiklis abiejose šalyse buvo žemesnis už 2006 m. vidurkį. Sausio mėnesį Estijos ir Lietuvos įmonių vadovai pesimistiškiau vertino įmonių ekonominę būklę, paklausą ir jos galimą augimą ateityje.

Visose apžvelgiamose Baltijos šalyse vartotojų nuotaikos pagerėjo – pasitikėjimo rodiklis išaugo Lietuvoje (+7 punktai), Latvijoje (+3 punktai) ir Estijoje (+3 punktai).

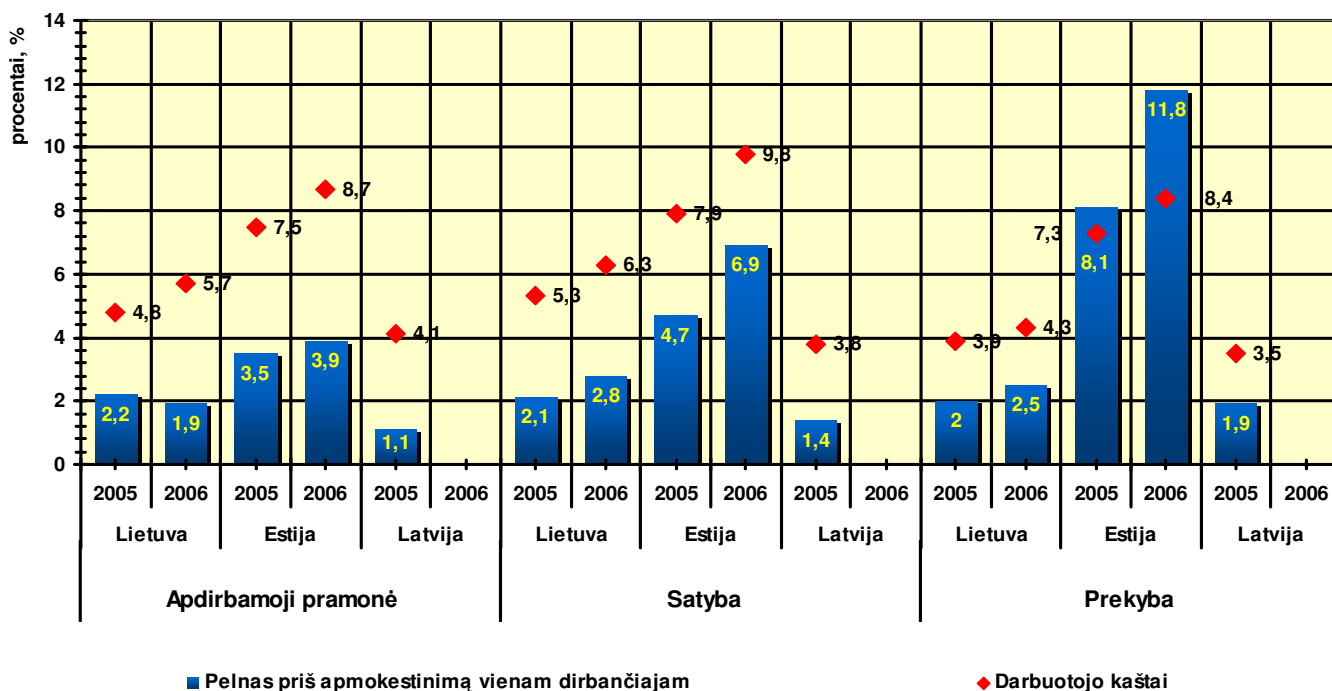
Labai aukšti prekybos ir statybos pasitikėjimo rodikliai. Per metus prekybos pasitikėjimo rodiklis labiausiai išaugo Lietuvoje (+25). Apžvelgiamų šalių mažmenininkai geriau vertino visus rodiklio komponentus – dabartinę ekonominę būklę, prekių atsargų lygį ir būsimą ekonominę būklę. Statybos pasitikėjimo rodiklis per 2006 m. šiek tiek padidėjo Latvijoje (+9 punkto) ir Lietuvoje (+7 punkto) ir išsilaikė gana aukštas, smarkiai viršydamas ilgalaikį vidurkį. Ties nekilnojamojo turto rinkos pusiausvyros priartėjusi Estija buvo vienintelė iš apžvelgiamų šalių, kurioje statybos pasitikėjimo rodiklis per metus smuko. Estijos įmonių vadovai pesimistiškiau nei prieš metus vertino užsakymų skaičiaus didėjimą ir darbuotojų skaičiaus augimą per artimiausius 3 mėnesius.

Apibendrinant, galima teigti, kad Lietuvoje ir Estijoje ekonominių vertinimų rodiklis per metus kiek sumenko. Abiejose šalyse sumažėjimą nulėmė tik dviejų ekonominių vertinimų rodiklis (EVR) komponentų – paslaugų sektoriaus ir pramonės pasitikėjimo rodiklių Lietuvoje bei paslaugų sektoriaus ir statybos pasitikėjimo rodiklių Estijoje – neigiamas pokytis. Bendrojo ekonominių vertinimų rodiklio ir jo komponentų tendencijos puikiai atspindi dabartinį nacionalinių ekonomikų ir atskirų jų sektorių plėtrą. Visame apžvelgiamajame regione padaugėjo optimistiškai nusiteikusių ūkio subjektų. Vyraujantys optimistiniai verslo ir gyventojų lūkesčiai tapo viena pagrindinių ekonominio augimo varomųjų jėgų.

Integracija į ES, sparčiai auganti vidaus paklausa ir kylančios aplinkinės rinkos pastaraisiais metais lemia teigiamą bendrųjų finansinių rodiklių dinamiką Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje. Siekiant objektyviau palyginti Baltijos šalių ekonomiką, naudinga apžvelgti jų atskirų ūkio sektorių – apdirbamosios pramonės, statybos ir prekybos – pagrindinius finansinius rodiklius.

Kaip rodo 17 diagrama, praėjusiais metais Baltijos šalyse ženkliai išaugę darbo jėgos kaštai nesustabdė pelno didėjimo.

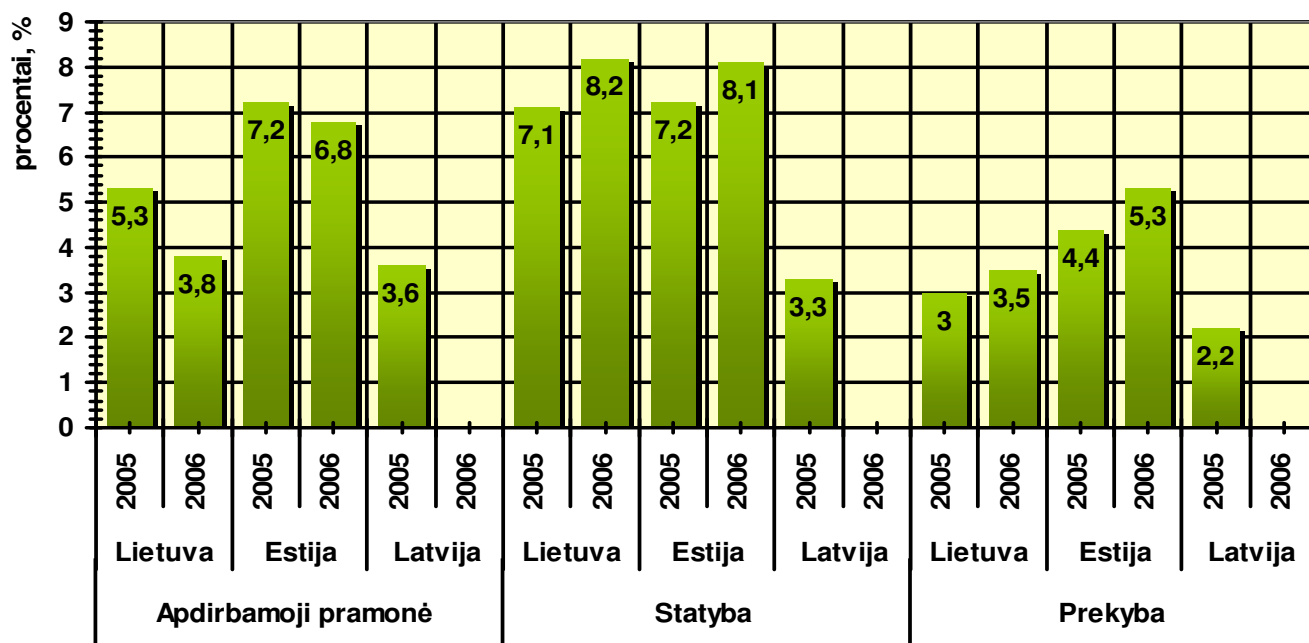
Pelnas prieš apmokestinimą ir darbo jėgos kaštai vienam dirbančiajam Baltijos šalyse, tūkst. eurų



17 pav. Pelnas prieš apmokestinimą ir darbo jėgos kaštai vienam dirbančiajam Baltijos šalyse, tūkst.eurų [8]

Vienam dirbančiajam tenkantis uždirbtas ikimokestinis pelnas pernai išaugo visuose apžvelgtuose Estijos ūkio sektoriuose, panašus vaizdas ir Lietuvoje, tačiau dėl Mažeikių naftos problemų šalies apdirbamosios pramonės rodiklis kiek smuktelėjo, o pelningumas (ikimokestinio pelno santykis su apyvarta) sumažėjo 1,5 procentinio punkto (žr. 18 diagramą).

Ūkio sektorių pelningumas* Baltijos šalyse, proc.

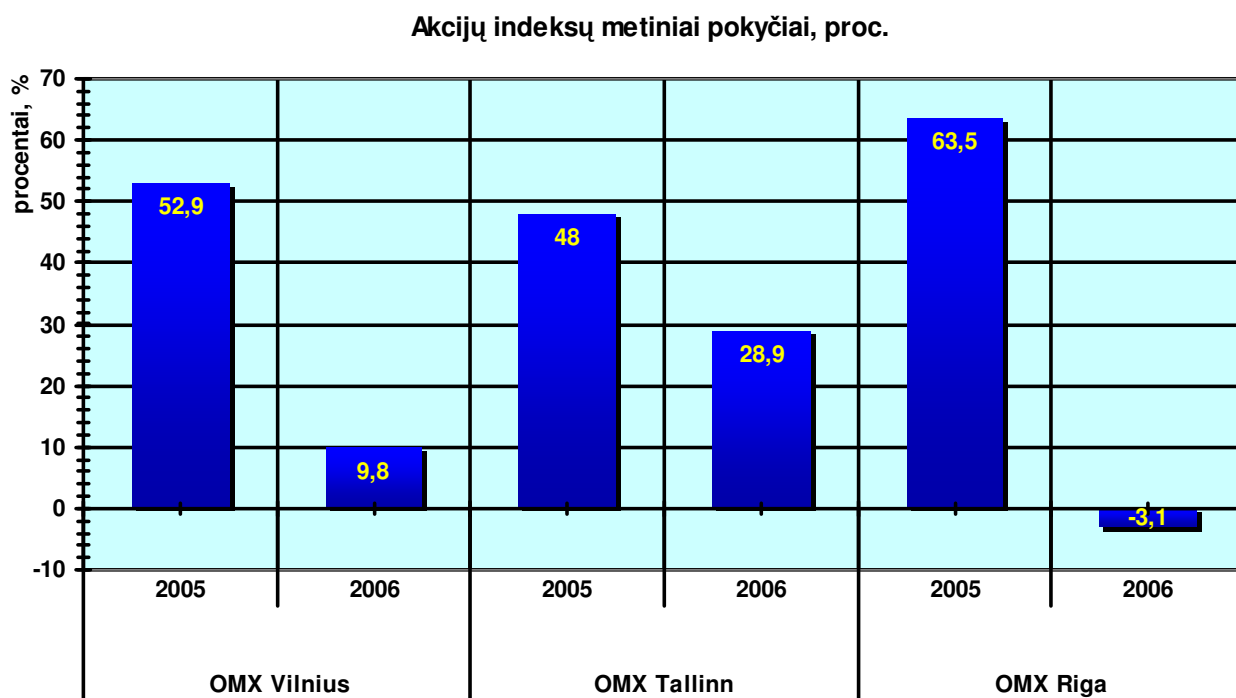


*Pelningumas - pelno prieš apmokestinimo santykis su apyvarta (proc.)

18 pav. Ūkio sektorių pelningumas Baltijos šalyse, proc. [8]

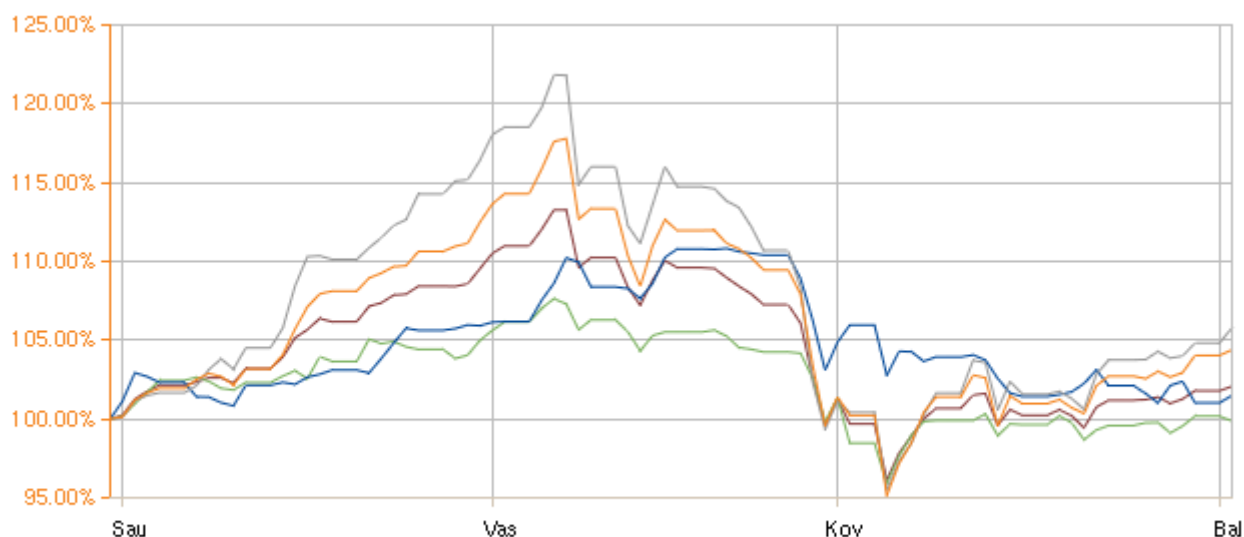
Iš grafiko galima spręsti, kad 2006 m. šiek tiek sumenko ir Estijos apdirbamosios gamybos pelningumas, tačiau šios šalies bei Lietuvos statybos ir prekybos veiklose jis dar pakilo. Nors Latvijoje nekilnojamojo turto kainos auga sparčiausiai, oficialioji statistika liudija, kad latvių statybininkai 2005 m. aukštu pelningumu pasigirti negalėjo. Prognozuojama, kad dėl pernelyg spartaus kaštų kilimo vidutinis ūkio pelningumas Baltijos šalyse turėtų mažėti jau netolimoje ateityje.

Baltijos šalių akcijų rinkų tendencijos. Po kelių metų spartaus augimo visose trijose Baltijos šalyse pernai įvyko akcijų kursų korekcija. Metus pradėjus smukimu, Baltijos biržų indeksai į augimo trajektoriją grįžo tik antroje 2006 m. pusėje. Rugsėjį atsigavęs OMXV per visus metus užkopė beveik 10 proc. Net tris kartus daugiau išaugo šiek tiek ankščiau pakeitęs kryptį Talino biržos akcijų indeksas. Prasčiausias vidutinis akcijų pokytis pernai užfiksuotas Latvijoje, kur jis buvo neigiamas (žr. diagramą 19 pav.).



19 pav. Baltijos šalių akcijų indeksų metiniai pokyčiai, proc. [8]

Šiuos metus visos trys Baltijos biržos pradėjo kilimu, kuris per du pirmus metų mėnesius vidutiniškai sudarė 9 proc. Tačiau, atkartodamas įvykius pasaulinėse biržose, Baltijos akcijų kursas vasario pabaigoje - kovo pradžioje „pasikoregavo“ net 5 proc. Tačiau paskutinį mėnesių akcijų kursų dinamiką galima pavadinti nuosaikiu, bet stabiliu augimu (žr. 20 pav).



Indeksas	2007.01.01	2007.04.02	+/- proc.
OMX Tallinn	856,27	905,82	5,79
OMX Riga	655,54	665,32	1,49
OMX Vilnius	492,65	492,01	-0,13
OMX Baltic Benchmark	749,13	782,02	4,39
OMX Baltic	552,94	564,39	2,07

20 pav. Baltijos rinkų indeksų kitimas nuo 2007.01.01 iki 2007.04.02 [10]

Žiūrint į indeksų P/E (akcijos kainos ir pelno santykis - kuo rodiklis didesnis, tuo brangesnė akcija – ir tuo stipresnis argumentas, kad ateityje kainos kris), galima spręsti, kaip įvertinti regionai (žr. 7 lent.). Šis rodiklis leidžia geriau apsvarstyti vertybinių popierių padėtį. Vidutinė pasaulio P/E reikšmė – apie 15.

7 lent. Baltijos šalių indeksų P/E 2007 m. duomenys [25]

Valstybė	Indeksas	P/E
Lietuva	OMX Vilnius	24,63
Estija	OMX Tallinn	13,14
Latvija	OMX Riga	16,98

Šiuo metu OMX Riga indekso P/E koeficientas yra maždaug 17 – tai istorinis standartas. OMX Tallinn indekso P/E – 13,14. Nors prieš kelis metus Lietuvos bendrovių P/E rodikliai buvo gana žemi (iki 10), tačiau šiuo metu jie panašūs į kitų didžiausių pasaulio rinkų rodiklius ir vidutiniškai siekia 20. Šiuo metu Lietuvoje P/E koeficientas yra virš 24. Palyginimui vidutinis JAV įmonių, priklausančių S&P 500 indeksui, P/E rodiklis 2006 metų 1 ketvirtį buvo 17. Per pastaruosius 50 metų S&P500 P/E santykis svyravo tarp 10 ir 20, tačiau kartais P/E santykis peržengdavo šias ribas - nukrisdavo žemiau 10 arba viršydavo 20. Aukštas P/E santykis rodo, kad investuotojai moka didelę kainą už būsimą bendrovės pelną. Tai darydami jie tikisi, kad kompanijos ateityje padidins savo pelnus, kad ekonomika bus sveika ir kad infliacija netruks ilgai ir nebus didelė. Kai JAV įmonių, įtrauktų į Dow Jones arba S&P 500, P/E lygus 20 ar

daugiau, infliacija yra tinkama, investuotojai nusiteikę optimistiškai, yra įsitikinę, kad kompanijos artimiausioje ateityje klestės. Žemą P/E nulemia ekonominės problemos bei investuotojų pesimizmas. Kita vertus, perspektyvių įmonių, kurių P/E yra žemas, akcijų kainos turi didelės potencialios brangti.

Ilgalaikėje perspektyvoje Baltijos šalių akcijų rinkai yra pranašaujamas stabilus augimas. Augimo pagrindiniai varikliai išliks tie patys – sparti ekonomikos raida, pozityvių gyventojų lūkesčių bei palankių kreditavimo sąlygų skatinamas, vartojimo augimas. Tai stimuliuos į vidaus rinką orientuotas įmones, kurios sudaro nemažą į Baltijos šalių indeksą patenkančių įmonių dalį.

Palanki pasaulio ekonomikos situacija bus naudinga Baltijos šalių įmonėms, kadangi sudarys galimybę plėsti eksportą nepaisant augančių gamybos išlaidų. Geros perspektyvos Vokietijoje, Švedijoje ir Suomijoje yra svarbios Baltijos valstybėms, nes didina palankaus vystimosi tikimybę. Spartus augimas besivystančios ekonomikos šalyse taip pat svarbus galimai eksporto plėtrai, įvertinus, kad daugumoje jų infliacija gana aukšta, Baltijos valstybės išliks konkurencingos ilgesnį laiką.

Trijų Baltijos šalių ekonomikos vis labiau tampa priklausomos viena nuo kitos, kas reiškia, kad teigiami pokyčiai ar galimos problemos vienoje šalyje greitai atsiliepia kitose šalyse. Ši didėjanti tarpusavio priklausomybė turi stiprų kainų ir sąnaudų konkurencijos pagrindą, kuris padeda išlyginti kainų skirtumus trijose šalyse. Auga skaičius įmonių, kurios veikia trijose Baltijos šalyse, ir jos siejamos su susijungimais, įsigijimais ir tiesioginėmis užsienio investicijomis.

Ateities perspektyvos. Prognozuojama, kad Lietuvos ekonomikos raida artimiausiais metais bus tolygi, tačiau plėtros tempas kiek sumažės. Pastaruoju metu sėkmingai plėtojasi didelį lyginamąjį svorį BVP struktūroje turinti apdirbamoji pramonė, taip pat geros perspektyvos yra transporto sektoriaus perspektyvoms, tačiau vis labiau jaučiasi neigiamas emigracijos poveikis. Be to, Lietuva kol kas pralaimi konkurencinę kovą su kitomis naujosiomis ES narėmis dėl tiesioginių užsienio investicijų. Nepasaint aukščiau minėtų problemų, tokių kaip - pablogėjęs ESD, aukšta infliacija - Estijos ūkis artimiausiais metais turėtų augti sparčiausiai visoje Europos Sąjungoje. Ši šalis pirmauja tarp naujųjų Sąjungos narių pagal sukauptas TUI vienam gyventojui, jos mokesčių sistema reformuota ir palanki verslui, subalansuotai plėtojamas tiek prekių, tiek ir paslaugų eksportas, kurio bendros apimtys santykis su BVP yra vienas didžiausių Europoje. Latvijos situacija yra gerokai prastesnė. Užsienio prekybos ir einamosios sąskaitos deficitai šioje šalyje buvo itin dideli jau trečius metus iš eilės, o 2006 m. pasiekė jau grėsmingą lygį. Jei visose kitose apžvelgiamose valstybėse prekių gamybos augimo tempai buvo didesni nei viso ūkio plėtros, tai Latvijos BVP spartų didėjimą lėmė vidaus prekybos, statybos, nekilnojamojo turto operacijų ir finansinio tarpininkavimo sektoriai. Latvijos einamosios sąskaitos deficitas iš esmės

buvo finansuojamas paskolomis, kurių grynasis srautas per praėjusius metus siekė 25 proc. metinio BVP. Kelinti metai iš eilės jaučiamas ažiotžas nekilnojamojo turto rinkoje. Gyventojams išduotų paskolų būstui portfelis per 2006 m. beveik padvigubėjo, o butų kainos Rygoje metų gale gerokai viršijo kainas Taline. Labai tikėtina, kad šioje šalyje būstas brangsta ir dėl pirkėjų iš užsienio veiksmų – Ryga ir Jūrmala ypač traukia turtingesnių užsieniečių, daugiausia Rusijos gyventojų, dėmesį. Todėl nekilnojamojo turto rinkoje yra visos prielaidos susiformuoti taip vadinamajam kainų burbului, kuriam staigiai subliuškus šalies ekonomika patirtų nemenką sukrėtimą. Vis daugėja požymių, kad po kelerių metų šios šalies ekonomika gali susidurti su nemenkais sunkumais. Tačiau 2007 m. didesnių permainų nelaukiama – Latvija turėtų išlikti viena dinamiškiausių ES ekonomikų. Vyriausybės skubios priemonės infliacijai stabdyti bei praėjusiais metais ženkliai išaugę tiesioginių užsienio investicijų srautai veikiausiai leis išvengti staigaus ūkio plėtros sulėtėjimo.

Baltijos šalių rinkose artimiausiais metais bus gerų pirkimo galimybių, nes didelė dalis įmonių nėra susijusios su vidaus rinka, o yra orientuotos į eksportą ar didžiąją dalį veiklos vykdo užsienyje. Nuo užsienio kapitalo srautų mažiau priklausoma yra Latvijos rinka. Latvijoje akcijų rinka yra išsivysčiusi gerokai mažiau nei Estijoje bei Lietuvoje, todėl ekonomikos ar galima valiutos krizė didelės įtakos ir taip pasyviai prekybai tikriausiai neturės. Beje, įmonės, eksportuojančios didžiąją dalį produkcijos (pavyzdžiui farmacininkai "Grindeks" ir "Olainfarm") dėl lato nuvertėjimo pajustų net teigiamą poveikį veiklai, nes reikšminga dalis jų sąnaudų yra vietos valiuta.

Apibendrintai vertinant visų trijų šalių valstybės finansų būklę galima teigti, kad šio šalys yra palankios ir pakankamai perspektyvios investicijoms. Baltijos šalys įdomios tuo, kad užsienio investuotojų pradedamas vertinti kaip greit augantis tam tikras gynybinis regionas, nes jis mažiau nei kiti regionai reaguoja į problemas JAV ar Azijoje.

3.1.3. Įmonių veiklos, esminių įvykių ir rinkos rodiklių analizė bei investicinio portfelio tipo, strategijos ir diversifikavimo laipsnio nustatymas

Formuojant asmeninį investicinį portfelį buvo išanalizuoti įmonių pagrindiniai finansiniai rodikliai, esminiai įvykiai, akcijų kainų kitimas metų dinamikoje bei nustatytas akcijų likvidumo laipsnis. Įvertinus gautus duomenis buvo pasirinktos įmonės į kurias norima investuoti, pasirinktas diversifikavimo laipsnis, investicinio portfelio tipas ir investicinė valdymo strategija.

Analizei buvo pasirinktos šios Baltijos šalių biržų įmonės (įmonių akcijų kainos kitimo grafikai metų dinamikoje pateikiami 3-me priede):

- „Apranga“ (APG1L) - didžiausia Baltijos šalyse mažmeninės prekybos drabužiais bendrovė. Lietuvoje "Apranga" yra rinkos lyderė, užimanti apie 30 proc. organizuotos prekybos drabužiais rinkos.
- „Baltika“ (BLT1T) – Estijos mažmeninės drabužių prekybos kompanija, Baltijos rinkos lyderė drabužių prekyboje. "Baltika Group" šiuo metu priklauso 122 "Monton", "Mosaic", "Baltman" ir "Ivo Nikkolo" parduotuvės šešiose Rytų ir Vidurio Europos rinkose: Lietuvoje, Estijoje, Latvijoje, Rusijoje, Ukrainoje ir Lenkijoje.
- „Olympic Entertainment Group AS“ (OEG1T) - didžiausias lošimų operatorius Baltijos šalyse, kuriam priklauso 18 "Olympic Casino" lošimo namų Estijoje, 40 – Latvijoje, 8 – Lietuvoje ir 6 – Ukrainoje. Kompanijoje Baltijos šalyse bei Ukrainoje dirba daugiau nei 2000 darbuotojų. Lošimo bendrovėms šiame regione, kuriame veikia OEG, artimiausius 5-s metus prognozuojama itin šviesi ateitis. Kazino išleidžiamų pinigų, tenkančių vienam gyventojui, rodiklis šiose šalyse stipriai atsilieka nuo Vakarų vidurkio.
- „AS Silvano Fashion Group (ex PTA Group)“ (SFGAT) - yra vertikaliai integruota drabužių dizaino, gamybos ir prekybos įmonė. Apie 80 proc. pajamų ligi šiol buvo gaunama iš drabužių prekybos, likusi dalis tekdavo subkontraktams, t.y. kitų įmonių užsakymams.
- „TEO LT“ (TEO1L) - viena didžiausių telekomunikacijų paslaugų bendrovė Lietuvoje, įkurta 1992 metais. TEO LT, AB įmonių grupė teikia fiksuoto telefono ryšio paslaugas, su internetu susijusias ir duomenų perdavimo paslaugas, didmenines paslaugas kitiems šalies ir užsienio telekomunikacijų operatoriams bei kitas paslaugas. Siekdama padidinti pajamas ateityje, "TEO LT" tapo skaitmeninės televizijos programų siuntėja, taip pat pradėjo teikti kompiuterių priežiūros paslaugas smulkioms ir vidutinėms įmonėms, IP TV "Gala" paslaugas.
- „Eesti Telekom“ (ETLAT) - teikia fiksuoto ir mobilaus ryšio paslaugas, bendrovei priklauso beveik pusė Estijos telekomunikacijų rinkos. „Eesti Telekom“ įsitvirtino kaip mobiliojo, plačiajuosčio ir fiksuotojo ryšio rinkos lyderis. Ji yra viena labiausiai technologiškai išsivysčiusių telekomo kompanijų Šiaurės Europoje. Estijos fiksuotojo ryšio infrastruktūros kontrolė kompanijai suteikia pranašumą rinkoje, o nuolat diegiamos inovacijos lemia augančią reputaciją.
- „Olainfarm“ (OLF1R) - viena didžiausių chemijos-farmacijos produktų gamintojų Baltijos šalyse. Apie 80 proc. produkcijos įmonė eksportuoja, daugiausia į NVS šalis, Rusiją, artimiausiu metu ketina stiprinti pozicijas Vakarų rinkose. Ypač daug dėmesio skiria modernizacijai ir plėtrai.
- „Grindeks“ (GRD1R) - yra viena pirmaujančių farmacijos kompanijų Baltijos šalyse, turinti savo antrines bendroves Estijoje, Latvijoje bei Rusijoje. Pagrindinės kompanijos rinkos yra

Baltijos šalys, Rusija, buvusios Nepriklausomų šalių sandraugos šalys, Japonija, JAV. Tarptautinėje vaistų rinkoje „Grindeks“ veikia kaip socialiai orientuota bendrovė, daug dėmesio skirianti inovacijoms, plėtrai, investicijoms į farmakoterapijos progresą.

- „Tallinna Vesi“ (TVEAT) - yra didžiausia vandens tiekimo įmonė Estijoje, teikianti paslaugas daugiau negu 400 000 gyventojų Talino mieste ir keliuose kaimyninėse savivaldybėse.
- „VST“ (VST1L) - tai šiuolaikiška ir konkurencinga elektros energijos tiekimo bendrovė, efektyviai panaudojanti savo resursus ir užtikrinanti vartotojų poreikių patenkinimą, skirianti ypatingą dėmesį įmonės darbuotojų profesionalumui. Didžiąją įmonės paskirstomos ir tiekiamos elektros energijos dalį - apie 34 % - nuperka pramonės įmonės. Likusią energiją suvartoja gyventojai, komercinės įmonės, biudžetinės organizacijos.
- „Rokiškio sūris“ (RSU1L) - didžiausia ir moderniausia sūrinių gamybos įmonė ne tik Lietuvoje, bet ir visame Baltijos šalių regione. Įmonė įkurta 1964 m. 1992 m. viena pirmųjų Lietuvoje tapo akcine bendrove. Įmonė savo produkciją eksportuoja daugiau kaip į 15 pasaulio šalių – JAV, Rusiją, Italiją, Olandiją, Kanadą, NVS, Japoniją, Daniją, Baltijos šalis ir kt. Eksportas sudaro daugiau kaip 60% visos pagamintos produkcijos.
- „Pieno žvaigždės“ (PZV1L) - Baltijos šalyse pirmaujanti pieno perdirbimo bendrovė. Ši bendrovė ypatingą dėmesį skiria šviežių pieno produktų gamybai bei eksportui. Jos strategija - nuolatinis pozicijų stiprinimas pieno perdirbimo srityje, išlaikant glaudų ryšį su vartotojais bei numatant paklausos tendencijas.
- „Merko Ehitus“ (MKO1T) - yra didžiausia statybos įmonė Estijoje ir visame Baltijos regione, teikianti negyvenamosios, gyvenamosios ir inžinerinės statybos, nekilnojamojo turto plėtros, generalinės rangos ir projektų valdymo paslaugas.
- „Eesti Ehitus“ (EEH1T) - viena didžiausių Baltijos šalyse Estijos statybų sektoriaus bendrovių. „Eesti Ehitus“ grupei priklauso 21 bendrovė, kurių viena – „Europon LT“ – vykdo veiklą Lietuvoje.
- „Panevėžio statybos trestas“ (PTR1L) - teikia projektavimo, bendrųjų ir specializuotų statybos darbų bei projektų valdymo paslaugas ne tik Lietuvoje, bet ir Latvijoje bei Rusijoje.
- „Šiaulių bankas“ (SAB1L) - įregistruotas 1992 m. vasario 4 d. Banko įstatinis kapitalas, nuosekliai didinamas nuo 2002 metų, šiuo metu yra 94 mln. Lt. Didžioji įstatinio kapitalo dalis priklauso Lietuvos rezidentams. Banko filialų ir klientų aptarnavimo skyrių tinklas, artėjantis prie 50, pagal savo dydį yra penktas šalyje. Finansiniai banko rodikliai, uždirbamas pelnas kasmet (pradedant 2000 metais) stabiliai auga. Bankas orientuojasi į smulkiojo ir vidutinio verslo segmentą, šalyje vykdomus regioninius projektus, privačių asmenų aptarnavimą.

- „Ūkio bankas“ (UKB1L) - seniausias privatus šalies komercinis bankas, teikiantis universalias bankines paslaugas, turintis platų aptarnavimo tinklą, apimančią didžiausius ir ekonomiškai gyvybingiausius Lietuvos regionus. Savo atstovybes bankas yra atidaręs Rusijos ir Ukrainos sostinėse Maskvoje ir Kijeve. Ūkio bankas laikosi šiuolaikinės vakarietiškos bankininkystės tradicijų, pagrįstų garbinga konkurencija ir skaidria veikla.
- „Latvijas Gāze“ (GZE1R) – Latvijos dujų importo ir transportavimo bendrovė. Pagrindiniai bendrovės akcininkai yra Rusijos dujų koncernas „Gazprom“, Vokietijos bendrovė „Ruhrgas International“ bei Latvijos bendrovė „Itera Latvija
- „Latvijas Kuģniecība“ (LSC1R) – yra viena didžiausių pasaulyje mažų ir vidutinio dydžio tanklaivių bendrovių. Pagrindinė bendrovės veikla yra krovinių transportavimas jūra. LASCO užima tvirtas pozicijas Šiaurės Europos regione, taip pat aktyviai veikia Viduržemio jūros, Šiaurės Amerikos ir Vakarų Afrikos regionuose. Norėdama išlikti konkurencinga vežimo rinkoje, „Latvijas Kugnieciba“ šiuo metu įgyvendina intensyvią investicijų programą. Iki 2008 metų pabaigos bendrovė ketina atnaujinti savo laivyną įsigydama 14 naujų laivų.

Įmonių finansinių rodiklių analizė buvo atliekama suskirsčius įmones pagal atskirus ūkio sektorius. Nagrinėjant ir lyginant gautus duomenis buvo pasirinktos geriausius rodiklius turinčios įmonės iš kiekvieno ūkio sektoriaus.

Šiame tyrime naudojami šie bendrovės veiklą apibūdinantys rodikliai: rinkos vertės rodikliai, efektyvumo rodikliai, likvidumo rodikliai ir finansų struktūros rodikliai.

Rinkos vertės rodikliai

Klasikinis ir dažniausiai naudojamas rodiklis yra akcijos kainos ir pelno santykis – P/E. Šis rodiklis yra vienas iš svarbiausių rodiklių potencialiems investuotojams. P/E rodiklio esmė - jis parodo per kiek metų atsipirks pasirinktos įmonės akcijos, įmonei kasmet uždirbant tokį patį pelną, t.y. uždirbs tiek, kiek pačios vertos. Akcijos kainos ir pelno santykis tiesiogiai priklausomas nuo kito rodiklio – EPS („akcijai tenkantis pelnas“). Jis parodo kiek pelno per einamąjį laikotarpį tenka paprastajai akcijai. Šis rodiklis apskaičiuojamas grynojo pelno dalį, tenkančią paprastosioms akcijoms, padalijus iš tų akcijų skaičiaus. Jeigu įmonėje nėra kito tipo akcijų, o ji dirba tik tam, kad uždirbtą pelną padalintų savo akcininkams, kiekvienas akcijos turėtojas galėtų tikėtis tokio dydžio dividendų. 8-a lentelė atspindi įmonių EPS kitimą nuo 2004 m. iki 2006 m.

8 lent. Akcijai tenkančio pelno (EPS) kitimas 2004 – 2006 m. m. [12]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m. (EUR)	2005 m. (EUR)	2004 m. (EUR)
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	0,14	0,07	0,20
	„Baltika“	0,31	0,27	0,06
	„Olympic Entertainment Group AS“	0,16	n/d	n/d
	„AS Silvano Fashion Group (ex PTA group)“	0,36	0,35	-0,4
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	0,05	0,03	0,01
	„Eesti Telekom“	0,61	0,5	0,46
Sveikatos priežiūra	„Olainfarm“	0,10	0,09	-0,14
	„Grindeks“	0,98	0,75	0,44
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	0,79	0,56	0,55
	„VST“	4,65	3,78	0,46
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	0,79	1,28	1,70
	„Pieno žvaigždės“	0,10	0,08	0,07
Pramonė	„Merko Ehitus“	2,10	2,00	2,13
	„Eesti Ehitus“	0,99	1,76	1,05
	„Panevėžio statybos trestas“	0,25	0,15	0,05
Finansai	„Šiaulių bankas“	0,04	0,03	0,02
	„Ūkio bankas“	0,09	0,65	0,35
Energetika	„Latvijas Gāze“	0,74	0,84	0,67
	„Latvijas Kuģniecība“	0,13	0,12	0,30

Kuo EPS rodiklis yra didesnis, tuo jis geresnis.

Kainos ir pelno rodiklis yra teorinis. Teoriškai, kuo jis mažesnis, tuo greičiau atsipirks investicijos. Praktiškai – įmonės dažniausiai didžiąją dalį pelno investuoja į savo veiklos vystymą ir tik nedidelę dalį jo išmoka kaip dividendus. 9-oje lentelėje pateiktas skirtingų įmonių P/E rodiklio kitimas.

9 lent. P/E rodiklio kitimas 2004 – 2006 m. m. [12]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m.	2005 m.	2004 m.
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	26,70	39,71	25,24
	„Baltika“	23,84	16,08	9,67
	„Olympic Entertainment Group AS“	16,07	n/d	n/d
	„AS Silvano Fashion Group (ex PTA group)“	10,86	6,36	-
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	16,45	25,17	51,66
	„Eesti Telekom“	13,85	15,09	15,62
Sveikatos priežiūra	„Olainfarm“	34,59	32,40	-
	„Grindeks“	10,47	13,07	11,73
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	18,94	24,19	n/d
	„VST“	27,41	30,61	150,97
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	20,05	16,99	12,98
	„Pieno žvaigždės“	15,79	15,91	22,00
Pramonė	„Merko Ehitus“	9,35	8,62	9,14
	„Eesti Ehitus“	10,67	n/d	n/d
	„Panevėžio statybos trestas“	17,31	26,54	10,57
Finansai	„Šiaulių bankas“	26,61	35,33	25,98
	„Ūkio bankas“	12,67	9,50	6,04
Energetika	„Latvijas Gāze“	19,80	16,28	13,83
	„Latvijas Kuģniecība“	11,82	16,00	2,29

Bendru atveju didelis P/E rodo, kad rinkoje bendrovė dirba perspektyviai. Mažas rodiklis gali reikšti, kad įmonė neįvertinta. „Pigu“, jeigu P/E rodiklis mažesnis nei 10, „brangu“, jei P/E daugiau negu 20. Tačiau sparčiai augančioms bendrovėms gali būt „pigu“, jei P/E lygus 25. P/E rodikliui svarbu ne tik absoliutinė reikšmė, bet ir pelno akcijai augimo dinamika. P/E rodiklio augimas turėtų sutapti su pelno akcijai prieaugiu. Šis rodiklis naudingas, kai bendrovė auga ir dirba pelningai, tačiau jei praeitais metais patyrė nuostolių, geriau naudoti kitus akcijų įvertinimo rodiklius.

Norint sužinoti, kiek įmonės akcijos kaina rinkoje atitinka jų buhalterinę vertę, skaičiuojamas kitas rodiklis - akcijos kainos (P) ir buhalterinės vertės (BV) santykis (P/BV). Tai vienas populiariausių, nuosavybe paremtų, akcijos vertės nustatymo būdų. Šis rodiklis padeda palyginti to paties sektoriaus įmones (žr. 10 lent.)

10 lent. P/BV rodiklio kitimas 2004 – 2006 m. m. [12]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m.	2005 m.	2004 m.
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	7,00	6,90	3,47
	„Baltika“	7,10	5,70	1,16
	„Olympic Entertainment Group AS“	5,06	n/d	n/d
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	3,69	4,39	3,04
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	2,03	1,98	1,50
	„Eesti Telekom“	4,41	4,06	3,83
Sveikatos prižiūra	„Olainfarm“	2,41	2,13	0,87
	„Grindeks“	2,18	2,64	3,45
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	4,08	3,97	n/d
	„VST“	1,16	1,00	0,57
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	1,35	1,83	1,84
	„Pieno žvaigždės“	2,37	2,13	2,86
Pramonė	„Merko Ehitus“	3,37	4,30	3,71
	„Eesti Ehitus“	5,23	n/d	n/d
	„Panevėžio statybos trestas“	4,58	6,40	1,00
Finansai	„Šiaulių bankas“	2,80	3,32	1,96
	„Ūkio bankas“	1,78	0,96	0,56
Energetika	„Latvijas Gāze“	1,74	1,67	1,20
	„Latvijas Kuģniecība“	0,95	1,14	0,46

Kai akcijos rinkos kaina ir jos buhalterinės vertės santykis yra mažesnis už vienetą (t.y. akcijos rinkos kaina mažesnė už jos buhalterinę vertę), akivaizdu, kad rinka šios įmonės akcijų dėl kažkokių priežasčių nevertina, tuomet reikėtų daryti gilesnę analizę ir atsižvelgti į daugiau rodiklių bei įmonės veiklos perspektyvas. Tuo atveju, kai santykis viršija vienetą, tai rodo, kad įmonė gerai naudoja resursus ir jos vertė investuotojų akyse yra daug didesnė nei buhalterinė, tai pat rodo, kiek investuotojai pasiruošę už ją mokėti.

8-oje, 9-oje ir 10-oje lentelėse pateiktų rinkos rodiklių apibendrinimas pagal atskirus ūkio sektorius:

1. Vartojimo prekių ir paslaugų sektorius. Įvertinus pateiktus lentelėse EPS, P/E ir P/BV rodiklius, patraukliausios įmonės investicijoms yra „AS Silavano Fashion Group“ ir „Olympic Entertainment Group“. Pagal P/BV rodiklį rinkoje geriausiai vertinamos yra „Apranga“ ir „Baltika“. Šios įmonės gerai panaudoja savo resursus, tačiau jų P/E rodiklis yra gana aukštas - daugiau negu 20, o tai reiškia, kad investicijos į šias bendroves atsipirks per daugiau negu dvidešimt metų. Kadangi „Apranga“ ir „Baltika“ yra sparčiai augančios bendrovės, jos reikalauja gilesnės analizės.

2. Telekomunikacijų paslaugų sektorius. Pagal EPS, P/E ir P/BV rodiklius pateiktus lentelėse geriausia bendrovė šiame sektoriuje yra „Eesti Telekom“.
3. Sveikatos priežiūros sektorius. Apibendrinus rinkos vertės rodiklius, patraukliausia bendrovė šiame sektoriuje yra „Grindeks“.
4. Komunalinių paslaugų sektorius. Išanalizavus rinkos rodiklius patraukliausia investuoti yra Talino ir jo apylinkių vandens tiekimo ir vandenvalos bendrovė „Tallinna Vesi“. Vertinant „VST“ įmonę reikia apžvelgti bendrą situaciją elektros energijos sferoje Lietuvoje. Energetikos verslas pasižymi stabilumu, o tokioje sparčiai besivystančioje ekonomikoje kaip Lietuvos, dar turi pakankamai potencialo. Artėjant 2009-iems metams, kai bus uždarytas antrasis Ignalinos atominės elektrinės reaktorius, kovo mėnesį paskatino vyriausybę paskelbti ambicingą planą: sujungti AB „Lietuvos energiją“, AB „Rytų skirstomuosius tinklus“ ir AB „Vakarų skirstomuosius tinklus“ į vieną įmonių grupę, pavadintą „Lietuvos nacionalinis investuotojas“, kurios pagrindinis uždavinys – su partneriais pastatyti naują atominę elektrinę. Ši žinia iš karto paveikė minėtų įmonių akcijų kainą Vilniaus vertybinių popierių biržoje. Ekspertų nuomone, labiausiai išloš „VST“ akcininkai. Analitikai teigia, kad „VST“ gali duoti geriausią investicijų grąžą. Šios bendrovės EPS ir P/BV rodikliai yra geri, o P/E rodiklis yra per aukštas – 27,41. Tačiau analitikai pataria nekreipti daug dėmesio į P/E rodiklio vertę: prieš porą metų visose Lietuvos energetikos įmonėse perkainojus turtą, išaugo „popierinės“ nusidėvėjimo sąnaudos. Realiai pinigai nėra išleidžiami, tačiau „popierinės“ nusidėvėjimo sąnaudos mažina pelnus, atitinkamai tai paveikia ir P/E rodiklio dydį. Todėl, vertinant „VST“, svarbu atsižvelgti į tai, kiek įmonė realiai uždirbo [19].
5. Kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų sektorius. Šiame sektoriuje pagal lentelėse duotus duomenis geriausiais rezultatais pasižymi bendrovė AB „Pieno žvaigždės“. Šiuo metu ši įmonė yra labai patraukli užsienio investuotojams. Ji yra viena iš likvidžiausių šio sektoriaus įmonių Lietuvoje, jos akcijų kiekis biržoje yra didelis. Šios įmonės P/E ir P/BV rodikliai yra geri, o EPS metų dinamikoje turi tendenciją augti.
6. Pramonės sektorius. Iš trijų bendrovių pateiktų aukščiau lentelėse geriausius rezultatus turi „Merko Ehitus“. Pagal P/BV rodiklį aukščiausiai vertinama yra „Eesti Ehitus“ kompanija, rodiklio reikšmė – 5,23. Kadangi ji yra dinamiška ir sparčiai auganti kompanija, ji reikalauja išsamesnės analizės.
7. Finansų sektorius. Rinkos kainos ir buhalterinės vertės santykis banko sektoriuje yra vienas pagrindinių rodiklių. Kaip matyti iš 9-oje lentelėje pateiktų reikšmių, P/BV rodiklis svyruoja apie 2. Nors pagal P/E ir P/BV rodiklius Ūkio bankas atrodo pigiausias, tokią jo kainą, specialistų nuomone, įtakoja ne per geriausias įvaizdis, turėtas prieš

kelerius metus. Vertinant Šiaulių banką pagal P/BV rodiklį, ekspertai teigia, kad bankas jau per brangus [29].

8. Energetikos sektorius. Abi lentelėse pateiktos bendrovės pagal EPS, P/E ir P/BV rodiklius yra patrauklios.

Efektyvumo rodikliai

Kad būtų galima susidaryti išsamesnį vaizdą apie bevdrovių veiklą labai svarbu yra išanalizuoti įmonių pagrindinės veiklos efektyvumo (pelningumo) rodiklius. Įmonės pelningumo rodikliai – vienas iš dažniausiai naudojamų ir labiausiai suprantamų rodiklių.

Bendras pelningumas parodo, kiek bendrojo pelno tenka vienam pardavimų pajamų piniginiui vienetui. Jis apibūdina tiriamo subjekto pagrindinės veiklos pelningumą. Kuo aukštesnis bendras pelningumas, tuo įmonės veikla yra efektyvesnė. Pagal šį rodiklį galima spręsti, ar yra pakankamas skirtumas tarp parduodamų prekių kainų ir jų gamybos išlaidų (žr. 11 lent.).

11 lent. Bendras pelningumas 2004 – 2006 m. m. (proc.) [26]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m. (%)	2005 m. (%)	2004 m. (%)
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	45,0	44,6	n/d
	„Baltika“	54,5	51,6	64,5
	„Olympic Entertainment Group AS“	26,6	96,5	95,6
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	54,8	7,4	-4,4
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	47,1	35,2	45,4
	„Eesti Telekom“	43,5	41,4	41,3
Sveikatos priežiūra	„Olainfarm“	69,3	44,3	37,2
	„Grindeks“	54,2	49,9	38,6
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	54,2	59,4	52,6
	„VST“	47,1	46,5	1,1
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	13,0	15,5	19,5
	„Pieno žvaigždės“	19,0	20,5	22,5
Pramonė	„Merko Ehitus“	15,6	15,3	13,3
	„Eesti Ehitus“	12,2	n/d	n/d
	„Panevėžio statybos trestas“	12,6	17,9	13,3
Finansai	„Šiaulių bankas“	-	-	-
	„Ūkio bankas“	-	-	-
Energetika	„Latvijas Gāze“	16,2	17,3	22,4
	„Latvijas Kuģniecība“	30,2	40,4	35,8

Vienas pagrindinių bendrojo pelningumo privalumų yra tas, kad jis geriausiai atspindi įmonės atliekamų prekių paskirstymo (perpardavimo) funkcijų kompleksiskumą (kuo atliekama daugiau funkcijų ir kuo jos sudėtingesnės, tuo įmonės bendrasis pelningumas didesnis). Šio rodiklio didėjimas rodo racionalų marketingą, teisingą kainų ir konkurencijos politikos pasirinkimą, produkcijos gamybos ir jos pardavimo rezultatyvumo augimą.

Vienas iš plačiausiai vertinamų santykinų rodiklių, kuris rodo įmonės veiklos efektyvumą, yra grynasis pelningumas. Jis parodo kiek grynojo pelno sugeneruoja piniginio vieneto vertės pardavimai. Didesnė šio rodiklio reikšmė rodo aukštesnį įmonės pelningumą (žr. 12 lent.).

12 lent. Grynasis pelningumas 2004 – 2006 m. m. (proc.) [26]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m. (%)	2005 m. (%)	2004 m. (%)
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	6,9	5,8	5,4
	„Baltika“	9,8	9,8	2,6
	„Olympic Entertainment Group AS“	24,2	23,5	20,7
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	10,1	-2,40	-9,0
Telekomunikacijų paslaugos	„TEO LT“	17,8	11,3	4,5
	„Eesti Telekom“	23,0	21,0	19,4
Sveikatos priežiūra	„Olainfarm“	5,1	4,8	-7,1
	„Grindeks“	14,8	14,2	9,6
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	35,8	29,4	31,5
	„VST“	6,4	5,8	0,8
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	2,5	4,4	6,1
	„Pieno žvaigždės“	3,4	3,4	4,8
Pramonė	„Merko Ehitus“	13,4	13,8	9,6
	„Eesti Ehitus“	7,5	5,6	4,6
	„Panevėžio statybos trestas“	4,0	5,6	1,7
Finansai	„Šiaulių bankas“	45,0	35,4	24,8
	„Ūkio bankas“	55,7	49,5	46,0
Energetika	„Latvijas Gāze“	11,4	17,6	15,5
	„Latvijas Kuģniecība“	15,8	13,8	39,4

Konkrečios įmonės pelningumo rodiklis bus reikšmingas tuomet, kai jis lyginamas su analogiškos įmonės, veikiančios tame pačiame sektoriuje, pelningumo rodikliu.

EBITDA pelningumas yra gana informatyvus ir plačiai naudojamas rodiklis. Jis yra svarbus, vertinant bendras pelningumo tendencijas. Kuo šis rodiklis aukštesnis, tuo geriau (žr. 13 lent.).

13 lent. EBITDA pelningumas 2004 – 2006 m. m. (proc.) [26]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m. (%)	2005 m. (%)	2004 m. (%)
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	13,6	13,0	n/d
	„Baltika“	13,8	14,1	7,0
	„Olympic Entertainment Group AS“	36,9	33,3	31,0
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	17,6	7,8	0,4
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	48,5	48,1	48,2
	„Eesti Telekom“	38,9	42,4	42,8
Sveikatos prižiūra	„Olainfarm“	20,1	22,9	10,4
	„Grindeks“	22,3	20,9	15,6
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	61,2	58,8	61,0
	„VST“	34,3	32,9	23,8
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	9,0	9,6	n/d
	„Pieno žvaigždės“	11,6	11,6	12,4
Pramonė	„Merko Ehitus“	15,6	17,7	10,4
	„Eesti Ehitus“	9,8	n/d	n/d
	„Panevėžio statybos trestas“	6,6	8,4	4,4
Finansai	„Šiaulių bankas“	-	-	-
	„Ūkio bankas“	-	-	-
Energetika	„Latvijas Gāze“	21,1	-	-
	„Latvijas Kuģniecība“	-	32,9	56,8

Analizuojant bendroves iš ūkio šakos, kurioje reikalingos didelės kapitalo investicijos (kaip telekomunikacijų sektorius), EBITDA pelningumas gali būti geresnis veiklos matas nei, pavyzdžiui, grynas pelningumas, nes nėra paveiktas didelio nusidėvėjimo.

Turto grąža (angl. *return on assets* - *ROA*) parodo, kiek grynojo pelno uždirba vienas turto piniginis vienetas. ROA leidžia įvertinti turto panaudojimo veikloje efektyvumą (žr. 14 lent.).

14 lent. Turto grąža (ROA) 2004 – 2006 m. m. (proc.) [26]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m. (%)	2005 m. (%)	2004 m. (%)
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	13,4	10,1	7,0
	„Baltika“	15,7	18,8	6,4
	„Olympic Entertainment Group AS“	17,9	22,1	25,2
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	5,4	5,9	-6,7
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	10,5	6,7	3,9
	„Eesti Telekom“	27,5	23,4	22,1
Sveikatos prižiūra	„Olainfarm“	4,9	5,1	-1,9
	„Grindeks“	14,0	13,0	12,4
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	12,0	9,9	10,4
	„VST“	3,3	2,7	0,4
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	4,8	7,6	10,8
	„Pieno žvaigždės“	7,3	6,8	8,8
Pramonė	„Merko Ehitus“	18,9	20,2	23,9
	„Eesti Ehitus“	16,2	12,8	16,3
	„Panevėžio statybos trestas“	6,4	11,5	3,6
Finansai	„Šiaulių bankas“	1,1	0,9	0,7
	„Ūkio bankas“	1,6	1,0	0,8
Energetika	„Latvijas Gāze“	6,7	7,9	7,2
	„Latvijas Kuģniecība“	5,4	6,5	14,5

Kuo didesnis ROA, tuo turto panaudojimas efektyvesnis, tačiau nederėtų tarpusavyje lyginti skirtingų sektorių ROA.

Nuosavybės grąža (angl. *return on equity* – ROE) – akcinio kapitalo pelningumas rodo, kiek pelno gaunama kiekvienam akcinio kapitalo piniginiui vienetui (žr. 15 lent.). Šis rodiklis yra reikšmingiausias finansų analizės požiūriu, todėl jis labai paplitęs.

Aukštesnį ROE rodiklį turinti įmonė efektyviau panaudoja akcininkų kapitalą. Daugumos S&P 500 įmonių, prieš prasidedant XXI amžiui, ROE buvo tarp 10 ir 15 procentų.

15 lent. Nuosavybės grąža (ROE) 2004 – 2006 m. m. (proc.) [26]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m. (%)	2005 m. (%)	2004 m. (%)
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	26,2	18,9	14,4
	„Baltika“	10,6	32,1	29,0
	„Olympic Entertainment Group AS“	19,5	34,8	33,4
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	6,8	-20,7	-67,3
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	11,8	7,6	2,9
	„Eesti Telekom“	32,2	26,9	24,6
Sveikatos prižiūra	„Olainfarm“	6,3	6,6	-6,5
	„Grindeks“	20,0	18,2	28,7
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	21,5	16,4	17,3
	„VST“	4,2	3,3	0,4
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	6,8	10,8	14,2
	„Pieno žvaigždės“	15,0	13,4	16,8
Pramonė	„Merko Ehitus“	36,6	40,1	41,1
	„Eesti Ehitus“	55,7	65,5	86,3
	„Panevėžio statybos trestas“	25,0	28,1	9,7
Finansai	„Šiaulių bankas“	11,3	10,6	7,5
	„Ūkio bankas“	14,0	11,2	9,6
Energetika	„Latvijas Gāze“	8,8	10,3	8,7
	„Latvijas Kuģniecība“	8,5	6,8	20,9

Jeigu įmonė neturi jokių ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų, tuomet nuosavybė bus lygi visam turtui. Taigi ir ROE bus lygus ROA.

Pelningumo rodikliai suteikia įdomios ir naudingos informacijos apie įmonių veiklą, tačiau vertinant įmonės stabilumą ir patikimumą būtina atlikti platesnę finansinę analizę. Svarbu išanalizuoti įmonės sugebėjimą įvykdyti savo įsipareigojimus, apmokėti skolas, todėl skaičiuojami ne tik pelningumo, bet ir kiti finansų pasaulyje priimti likvidumo ir skolos padengimo rodikliai.

11-oje, 12-oje, 13-oje, 14-oje ir 15-oje lentelėse pateiktų efektyvumo rodiklių apibendrinimas pagal atskirus ūkio sektorius:

1. Vartojimo prekių ir paslaugų sektorius. Įvertinus bendrojo pelningumo rodiklį, auksčiausią pagrindinės veiklos pelningumą turi „AS Silavano Fashion Group“ ir „Baltika“. „AS Silavano Fashion Group“ bendrasis pelningumas 2006 m. išaugo beveik 7-is kartus. AB „Apranga“ bendrasis pelningumas turi tendenciją kilti, o tai rodo šios bendrovės racionalų marketingą, teisingą kainų ir konkurencijos politikos pasirinkimą, produkcijos gamybos ir jos pardavimo rezultatyvumo augimą. Išanalizavus įmonių

grynąjį pelningumą gauta, kad pelningiausiai finansiniais metais dirbo „Olympic Entertainment Group AS“ ir „AS Silavano Fashion Group“, atitinkamai - 24,2 proc. ir 10,1 proc. AB „Apranga“ grynasis pelningumas kiekvienais metais didėja. Vertinant EBITDA pelningumą, didžiausią rezultatą turi „Olympic Entertainment Group AS“ – 36,9 proc. Efektyviausias turto ir akcinio kapitalo panaudijimas yra „Olympic Entertainment Group AS“ ir „Apranga“ bendrovėse.

2. Telekomunikacijų paslaugų sektorius. Išanalizavus visus lentelėse pateiktus efektyvumo rodiklius, patraukliausia įmonė investicijoms yra „Eesti Telekom“.
3. Sveikatos priežiūros sektorius. Geriausius efektyvumo rodiklius šiame sektoriuje turi „Grindeks“ bendrovė.
4. Komunalinių paslaugų sektorius. Vertinant rodiklius pateiktus lentelėse, patraukliausia investicijoms bendrovė yra „Tallinna Vesi“. „VST“ įmonės efektyvumas kasmet turi tendenciją didėti.
5. Kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų sektorius. Kaip matyti iš lentelėse pateiktų efektyvumo rodiklių, geriausiais rezultatais pasižymi bendrovė AB „Pieno žvaigždės“. Lietuvos pieno sektorius nuo seno garsėjo kokybiškais pieno produktais. Lietuva yra ir viena iš didžiausių sūrio eksportuotojų. Šio sektoriaus lyderiai yra AB „Rokiškio sūris“ ir AB „Pieno žvaigždės“. Šių bendrovių pelningumo rodikliai 2006 m. sumažėjo, palyginus su 2005 m. AB „Pieno žvaigždės“ turto ir nuosavybės grąžos rodikliai 2006 m. padidėjo, palyginus su 2005 m., o AB „Rokiškio sūris“ – sumažėjo. Ekspertų nuomone, 2007 m. pienininkystės įmonėms turėtų būti geresni nei praėjusieji. Auga pieno bei sūrių vidaus vartojimas, didėja eksporto apimtis į Europos Sąjungą ir Rusiją, taip pat brangsta produkcija, ypač sūrių ir pieno miltelių. Nuo 2006 m. pabaigos pieno miltelių kaina padidėjo du kartus. Šis produktas yra labai pelningas, greitai realizuojamas, tik pagaminus galima jį greitai parduoti. AB „Rokiškio sūris“ ir AB „Pieno žvaigždės“ pastaraisiais mėnesiais gamino daugiau pieno miltelių. Lietuvos pienininkystės bendrovės jau dabar gali būti patrauklios užsienio instituciniams investuotojams mažomis pieno supirkimo kainomis, nemonopoline pieno supirkimo rinka, galimybe eksportuoti savo produkciją į NVS šalis bei sąlygiškai dideliu pelningumu, palyginti su kitose šalyse veikiančiomis pieno perdirbimo įmonėmis. Specialistų nuomone, teigiamą įtaką pieninkų rezultatams darys padidėjusi pieno produktų paklausa ir kainos pasaulyje [20].
6. Pramonės sektorius. Apibendrinus rodiklius, iš trijų bendrovių pateiktų aukščiau lentelėse geriausius rezultatus turi „Merko Ehitus“ ir „Eesti Ehitus“. „Eesti Ehitus“ turi labai aukštą ROE rodiklį, tai reiškia, kad ši bendrovė efektyviai panaudoja akcininkų kapitalą.

7. Finansų sektorius. Kelis pastaruosius metus bankų akcijos Vilniaus vertybinių popierių biržoje investuotojų buvo ypač mėgstamos. Lyginant su išsvysčiusiomis šalimis, bankinės paslaugos Lietuvoje dar nėra pakankamai paplitusios. Bankai, pritaikydami efektyvią, Vakarų šalyse taikomą praktiką, uždirba vis daugiau pelno. Šiaulių banko ir Ūkio banko grynasis pelningumas kievieniais metais auga ir 2006 m. atitinkamai sudarė – 45 proc. ir 55,7 proc. Šių bankų ROA ir ROE rodikliai taip pat turi tendenciją augti. 2006 m. Ūkio banko ROA ir ROE buvo šiek tiek didesni nei Šiaulių banko. Šie bankai iš esmės teikia nišines paslaugas. Ūkio bankas puikiai įsitvirtinęs vartojamojo lizingo sferoje, o Šiaulių bankas – vienas iš lyderių kredituojant smulkųjį ir vidutinį verslą. Ūkio bankas – vienas iš nedaugelio, kuris sugeba gauti naudą, kai palūkanos rinkoje auga. Jis padidina palūkanas finansuojamoms grupės įmonėms. Šis bankas sparčiai plečiasi ir augina pelnus. Šiaulių banko privalumas yra tai, kad didžiausi banko akcininkai – ilgalaikiai instituciniai investuotojai. Jie, krentant akcijų kainoms, neleidžia joms kristi dar daugiau: vedini teigiamų lūkesčių jie perka biržoje atpigusias akcijas. Šiaulių banko kapitalo pritraukimo politika labai patraukli smulkiesiems investuotojams: kievieniais metais bankas akcininkams suteikia nemokamų akcijų, papildomai leidžiama įsigyti daugiau jų už mažesnę nei rinkos kainą [21].
8. Energetikos sektorius. Iš dviejų pateiktų bendrovių aukščiausius bendrojo ir grynojo pelningumo rodiklius turi „Latvijas Kuģniecība“ kompanija. Pagal ROA ir ROE rodiklius patrauklesnė yra „Latvijas Gāze“ kompanija.

Finansų struktūros rodikliai

Įsipareigojimų rodikliai parodo įmonės sugebėjimą vykdyti savo ilgalaikius ir trumpalaikius finansinius įsipareigojimus verslo partneriams, bankams, mokesčių institucijoms.

Svarbiausias įsipareigojimų grupės rodiklis yra skolos - nuosavybės santykis. Manoma, kad santykis 1:2 yra normalus, t.y. maždaug pusė finansavimo šaltinių turėtų būti skolinami. Skolos - nuosavybės koeficientas parodo, kiek vienam nuosavybės piniginiui vienetui tenka skolintų lėšų (žr. 16 lent.).

16 lent. Skolos – nuosavybės santykis 2004 – 2006 m. m. [26]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m.	2005 m.	2004 m.
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	1,15	1,26	n/d
	„Baltika“	0,98	0,81	1,24
	„Olympic Entertainment Group AS“	0,11	0,59	0,32
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	0,29	2,34	4,99
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	0,13	0,14	0,14
	„Eesti Telekom“	0,17	0,15	0,12
Sveikatos prižiūra	„Olainfarm“	0,88	1,01	0,95
	„Grindeks“	0,52	0,46	1,45
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	1,14	1,24	1,23
	„VST“	0,62	0,66	0,59
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	0,67	0,54	0,43
	„Pieno žvaigždės“	1,59	1,46	1,24
Pramonė	„Merko Ehitus“	0,99	1,00	0,73
	„Eesti Ehitus“	1,86	n/d	n/d
	„Panevėžio statybos trestas“	3,42	1,58	2,26
Finansai	„Šiaulių bankas“	6,40	9,37	9,05
	„Ūkio bankas“	7,29	9,06	12,55
Energetika	„Latvijas Gāze“	0,41	0,30	0,21
	„Latvijas Kuģniecība“	0,59	0,46	0,52

Įvairiose ūkio šakose šio rodiklio reikšmė skirtinga. Aukštas rodiklis gali liudyti apie didesnę riziką, nes įmonei gali būti sudėtinga padengti savo palūkanų ir skolos grąžinimo mokėjimus ir gauti pakankamai lėšų tolesniam finansavimui.

Skolų ir turto santykis rodo, kokia dalis įmonės turto formaliai priklauso kreditoriams. Juo ši dalis yra didesnė, tuo įmonė laikoma rizikingesne. Įsiskolinimo rodiklis atskleidžia, kokia dalis sudarant įmonės turtą buvo sava, t.y. finansuojama akcininkų (žr 17 lent.).

17 lent. Skolų turto santykis 2004 – 2006 m. m. [26]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m.	2005 m.	2004 m.
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	0,54	0,56	n/d
	„Baltika“	0,49	0,45	0,55
	„Olympic Entertainment Group AS“	0,10	0,37	0,24
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	0,22	0,70	0,83
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	0,11	0,12	0,12
	„Eesti Telekom“	0,15	0,13	0,10
Sveikatos prižiūra	„Olainfarm“	0,47	0,50	0,49
	„Grindeks“	0,34	0,32	0,59
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	0,53	0,55	0,55
	„VST“	0,38	0,40	0,37
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	0,40	0,35	0,30
	„Pieno žvaigždės“	0,61	0,59	0,55
Pramonė	„Merko Ehitus“	0,50	0,50	0,42
	„Eesti Ehitus“	0,65	n/d	n/d
	„Panevėžio statybos trestas“	0,77	0,61	0,69
Finansai	„Šiaulių bankas“	0,86	0,90	0,90
	„Ūkio bankas“	0,88	0,90	0,93
Energetika	„Latvijas Gāze“	0,29	0,23	0,17
	„Latvijas Kuģniecība“	0,37	0,32	0,34

Šį rodiklį būtina lyginti su ankstesnių metų rodikliais. Kuo šis rodiklis didesnis, tuo įmonės finansinė būklė blogesnė.

16-oje ir 17-oje lentelėse pateiktų efektyvumo rodiklių apibendrinimas pagal atskirus ūkio sektorius:

1. Vartojimo prekių ir paslaugų sektorius. Įvertinus pateiktus lentelėse skolos-nuosavybės santykį ir skolų turto santykį, patraukliausios įmonės investicijoms yra „AS Silavano Fashion Group“ ir „Olympic Entertainment Group“. Lyginant su praėjusiais metais šių bendrovių finansų struktūros rodikliai žymiai pagerėjo. AB „Apranga“ turi aukščiausius, iš visų pateiktų šiame sektoriuje bendrovių, finansų struktūros rodiklius, tačiau metų dinamikoje šie rodikliai turi tendenciją kristi, o tai rodo, kad įmonės finansinė būklė gerėja.
2. Telekomunikacijų paslaugų sektorius. Abi bendrovės pateiktos telekomunikacijų paslaugų sektoriuje turi gerus skolos-nuosavybės ir skolų turto koeficientus. Tačiau

lyginant su ankstesniais metais, bendrovės „Eesti Telekom“ finansų struktūros rodikliai blogėja, o AB „TEO LT“ – gerėja.

3. Sveikatos priežiūros sektorius. Apibendrinus finansų struktūros rodiklius, patraukliausia bendrovė šiame sektoriuje yra „Grindeks“.
4. Komunalinių paslaugų sektorius. Išanalizavus lentelėse pateiktus skolos-nuosavybės ir skolų turto santykius, patraukliausia įmonė investicijoms yra „VST“. Skolos-nuosavybės santykis lygus 0,62, o skolų turto santykis – 0,38.
5. Kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų sektorius. Šiame sektoriuje pagal lentelėse duotus duomenis geriausiais rezultatais pasižymi bendrovė AB „Rokiškio sūris“.
6. Pramonės sektorius. Vertinant skolos-nuosavybės ir skolų turto koeficientus, patraukliausia investicijoms bendrovė yra „Merko Ehitus“. AB „Panevėžio statybos trestas“ išipareigojimų rodikliai kiekvienais metais vis didėja.
7. Finansų sektorius. Iš dviejų pateiktų bankų žemiausius išipareigojimų rodiklius turi Šiaulių bankas. Lyginant rodiklius metų dinamikoje, Ūkio banko padėtis kiekvienais metais gerėja.
8. Energetikos sektorius. Šiame sektoriuje patraukliausius finansų struktūros rodiklius turi kompanija „Latvijas Gāze“.

Išanalizavus pagrindinius išipareigojimų rodiklius buvo vertinami įmonių likvidumo (mokumo) rodikliai.

Likvidumo rodikliai

Mokumo arba likvidumo rodikliai apibūdina firmos finansinį patikimumą. Likvidumo rodikliai parodo, ar įmonė pajėgs apmokėti savo išipareigojimus, pasibaigus terminui. Atliekant finansinę analizę dažniausiai skaičiuojami bendrojo ir skubaus padengimo koeficientai. Išnagrinėjus įmonių likvidumo rodiklius buvo sužinota, kokioms įmonėms negresia problemos, susijusios su trumpalaikių skolų grąžinimu.

Bendras likvidumo koeficientas nusako, kiek kartų trumpalaikis turtas viršija trumpalaikius išipareigojimus. Šis koeficientas geriausiai parodo, kokių laipsnių trumpalaikių kreditorių teisės yra padengtos turtu, kurį lengva paversti pinigais (žr. 18 lent.).

18 lent. Bendrasis likvidumo koeficientas 2004 – 2006 m. m. [26]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m.	2005 m.	2004 m.
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	0,98	1,47	n/d
	„Baltika“	1,47	2,13	1,51
	„Olympic Entertainment Group AS“	5,83	2,17	1,43
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	3,62	0,95	0,72
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	5,33	5,22	3,06
	„Eesti Telekom“	3,70	4,31	5,17
Sveikatos priežiūra	„Olainfarm“	2,38	2,27	2,61
	„Grindeks“	2,18	3,26	1,23
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	2,16	1,94	0,88
	„VST“	1,09	1,14	1,46
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	1,51	1,70	1,96
	„Pieno žvaigždės“	1,74	1,54	1,26
Pramonė	„Merko Ehitus“	2,04	2,04	1,98
	„Eesti Ehitus“	1,33	n/d	n/d
	„Panevėžio statybos trestas“	1,60	1,36	1,66
Finansai	„Šiaulių bankas“	1,13	1,05	1,04
	„Ūkio bankas“	1,00	0,94	0,92
Energetika	„Latvijas Gāze“	1,54	1,93	2,90
	„Latvijas Kuģniecība“	2,22	2,75	2,96

Kuo bendrojo likvidumo koeficientas didesnis, tuo artimiausiu metu saugesnė situacija. Žemas šio rodiklio lygis rodo, kad įmonei sunku vykdyti trumpalaikius išsipareigojimus, o einamosioms reikmėms tenkinti gali trūkti apyvartinių lėšų. Normalu, kai bendrojo likvidumo reikšmė svyruoja tarp 1,2 ir 2. Jei pasiekia 2,5 ir daugiau, tiriamo subjekto vadovybė privalo nustatyti, ar nėra sukaupusi tiek apyvartinių lėšų, jog nepajėgia jų visų panaudoti.

Skubaus likvidumo koeficientas yra santykis tarp didžiausio likvidumo turto komponentų ir trumpalaikių išsipareigojimų (žr. 19 lent.). Šis koeficientas apibūdina tiriamo subjekto sugebėjimą įvykdyti trumpalaikius išsipareigojimus iš mobiliiausio (galimo greitai paversti pinigais) turto.

19 lent. Skubaus likvidumo koeficientas 2004 – 2006 m. m. [26]

ŪKIO SEKTORIUS	ĮMONĖS PAVADINIMAS	2006 m.	2005 m.	2004 m.
Vartojimo prekės ir paslaugos	„Apranga“	0,14	0,45	n/d
	„Baltika“	0,61	0,77	0,39
	„Olympic Entertainment Group AS“	5,78	2,00	1,30
	„AS Silavano Fashion Group (ex PTA group)“	2,28	0,24	0,24
Teleko- munikacijų paslaugos	„TEO LT“	5,22	5,17	2,98
	„Eesti Telekom“	3,48	4,16	4,90
Sveikatos prižiūra	„Olainfarm“	1,50	1,42	1,80
	„Grindeks“	1,63	2,67	0,76
Komunalinės paslaugos	„Tallinna Vesi“	2,14	1,88	0,84
	„VST“	1,05	1,08	1,36
Kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos	„Rokiškio sūris“	0,68	0,92	1,10
	„Pieno žvaigždės“	1,05	0,94	0,70
Pramonė	„Merko Ehitus“	1,08	0,93	1,29
	„Eesti Ehitus“	0,95	n/d	n/d
	„Panevėžio statybos trestas“	0,73	0,98	0,93
Finansai	„Šiaulių bankas“	-	-	-
	„Ūkio bankas“	-	-	-
Energetika	„Latvijas Gāze“	0,51	0,91	1,55
	„Latvijas Kuģniecība“	2,12	2,60	2,79

Europos šalyse manoma, kad skubaus likvidumo koeficientas turėtų būti apie vieną, tačiau praktiškai jis dažniausiai būna mažesnis. Jei rodiklis mažesnis už vieną, tai dar nereiškia, kad įmonė negalės greitai grąžinti skolų. Visų trumpalaikių įsiskolinimų vienu metu grąžinti nereikia, todėl grąžinti galima tik tas skolas, kurioms baigėsi mokėjimo terminai.

Palankesnė įmonės padėtis yra tada, kai bendrojo likvidumo ir skubaus likvidumo koeficientų skirtumas yra nedidelis. Tai reiškia, kad įmonė neturi sukaupusi užsigulėjusių nereikalingų atsargų.

18-oje ir 19-oje lentelėse pateiktų efektyvumo rodiklių apibendrinimas pagal atskirus ūkio sektorius:

1. Vartojimo prekių ir paslaugų sektorius. Išanalizavus bendrojo ir skubaus likvidumo koeficientus paaiškėjo, kad geriausius rezultatus turi bendrovė „Baltika“. Jos bendrojo likvidumo koeficientas lygus 1,47, o skubaus likvidumo koeficientas – 0,61. Tarp įmonių nepajėgiančių efektyviai naudoti apyvartinių lėšų yra „AS Silavano Fashion Group“ ir „Olympic Entertainment Group“. AB „Apranga“ būtų sunku įvykdyti turimus įsipareigojimus.

2. Telekomunikacijų paslaugų sektorius. Abiejų bendrovių - „Eesti Telekom“ ir „TEO LT“- likvidumo rodikliai rodo, kad jos nepajėgia efektyviai naudoti apyvartinių lėšų ir nesugeba einamųjų įsipareigojimų pilnai padengti trumpalaikiu turtu.
3. Sveikatos priežiūros sektorius. Išnagrinėti bendrovių „Olainfarma“ ir „Grideks“ likvidumo rodikliai parodė, kad šios bendrovės turi labai mažai problemų su trumpalaikių skolų grąžinimu.
4. Komunalinių paslaugų sektorius. Įvertinus bendrovių „Tallinna Vesi“ ir „VST“ mokumo rodiklius galima teigti, kad šių bendrovių padėtis gana palanki, nes bendrojo likvidumo ir skubaus likvidumo koeficientų skirtumas yra nedidelis.
5. Kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų sektorius. Abiejų bendrovių - AB „Rokiškio sūris“ ir AB „Pieno žvaigždės“ - bendrojo ir skubaus likvidumo rodikliai yra geri.
6. Pramonės sektorius. Visos tris šiame sektoriuje pateiktos bendrovės turi gerus likvidumo rodiklius.
7. Finansų sektorius. Šiaulių banko ir Ūkio banko bendrojo likvidumo koeficientas yra šiek tiek žemesnis už 1,2 reikšmę, tačiau metų dinamikoje šis rodiklis palaipsniui kyla, tai reiškia, kad šių bankų padėtis gerėja.
8. Energetikos sektorius. Išanalizavus šiame sektoriuje pateiktų įmonių likvidumo rodiklius patikimiausia kompanija yra „Latvijas Gāze“. Jos bendrojo likvidumo koeficientas svyruoja tarp 1,2 ir 2, o skubus likvidumo koeficientas artimas vienetui.

Likvidumas yra vienas iš svarbiausių geros rinkos požymių. Kitas žingsnis, kuris buvo įvertintas - tai yra kas gi apsprendžia galimybę rinkoje lengvai nupirkti ar parduoti pakankamą kiekį kokių nors vertybinių popierių. Vienas iš svarbesnių akcijų verinimo rodiklių – laisvųjų akcijų (angl. *“free float”*), kuriomis galima laisvai prekiauti biržoje, kiekis. Žinant laisvųjų akcijų skaičių, galima prognozuoti, ar aktyviai bus prekiaujama akcijomis ir kaip stipriai svyruos jų kaina. Laisvųjų akcijų kiekis apskaičiuojamas iš 100 proc. įmonės turimų akcijų atimant valstybei, pačiai įmonei, strateginiams investuotojams bei vadovams priklausančių akcijų paketų dalį, taip pat akcijas, kuriomis neprekiuojama biržoje. Ekspertai teigia, kad akcija išlieka likvidi, o nedideli pinigų srautai labiau neįtakoja akcijų kainas, kai rinkoje cirkuliuojančios akcijos sudaro ne mažiau kaip 30-40 proc. įstatinio kapitalo [9]. Didelis laisvai cirkuliuojančių akcijų skaičius užtikrina galimybę rinkoje lengvai pirkti bei parduoti pakankamą kiekį tam tikrų vertybinių popierių, neiššaukiant ypatingesnių jų kainos pokyčių. Tai savo ruožtu užtikrina akcijų prekybinį aktyvumą ir dideles apyvartas. Nelikvidžių akcijų kaina yra linkusi greitai ir smarkiai kilti arba kristi. Akcijų, kurių rinkoje yra nedaug, kainos labiausiai priklauso nuo smulkiųjų investuotojų ir spekuliantų prekybinės elgsenos. Bendrovių, turinčių didelį laisvųjų akcijų skaičių, akcijų kainų kitimas būna daug nuosaikesnis.

20-oje lentelėje pateiktas bendrovių laisvųjų akcijų skaičius.

20 lent. Įmonių laisvųjų akcijų kiekis, proc. [12]

ĮMONĖS PAVADINIMAS	Laisvųjų akcijų kiekis (%)
„Apranga“	42,76
„Baltika“	75,48
„Olympic Entertainment Group AS“	20,61
„AS Silvano Fashion Group (ex PTA group)“	29,91
„TEO LT“	33,74
„Eesti Telekom“	17,50
„Olainfarm“	23,59
„Grindeks“	43,10
„Tallinna Vesi“	30,00
„VST“	2,90
„Rokiškio sūris“	46,83
„Pieno žvaigždės“	50,97
„Merko Ehitus“	28,01
„Eesti Ehitus“	34,95
„Panevėžio statybos trestas“	38,48
„Šiaulių bankas“	66,65
„Ūkio bankas“	65,55
„Latvijas Gāze“	2,80
„Latvijas Kuģniecība“	26,80

Palyginus 20-oje lentelėje pateiktus įmonių laisvųjų akcijų kiekius galima teigti, kad bendrovės „Baltika“, „Šiaulių bankas“, „Ūkio bankas“ ir „Pieno žvaigždės“ yra vieni likvidžiausių akcijų, jų laisvųjų akcijų kiekis sudaro virš 50 proc. Kitos bendrovės, tokios kaip „Apranga“, „AS Silvano Fashion Group“, „TEO LT“, „Grindeks“, „Tallinna Vesi“, „Rokiškio sūris“, „Merko Ehitus“, „Eesti Ehitus“, „Panevėžio statybos trestas“ ir „Latvijas Kuģniecība“, taip pat yra pakankamai likvidžios ir jų laisvųjų akcijų kiekis svyruoja nuo 26 proc. iki 47 proc. Ekspertai teigia, kad dažnai investuotojai pradeda aktyviau domėtis akcijomis, jei jų skaičius viršija 25 proc. Bendrovių „Olympic Entertainment Group AS“, „Eesti Telekom“ ir „Olainfarm“ laisvųjų akcijų skaičius sudaro šiek tiek mažiau nei 25 proc. AB „VST“ ir kompanijos „Latvijas Gāze“ akcijomis prekiaujama vangiai, jų laisvųjų akcijų kiekis svyruoja tik apie 3 proc. Jeigu įmonės laisvųjų akcijų skaičius mažesnis nei 10 proc., investuotojai turi pradėti vertinti privalomo akcijų išpirkimo grėsmę.

Išanalizavus ir įvertinus įmonių pagrindinius finansinius rodiklius, esminius įvykius (žr. 4 priedą), akcijų kainų kitimą metų dinamikoje bei nustačius akcijų likvidumo laipsnį, buvo suformuotas investicinis portfelis iš šių įmonių akcijų:

- „Apranga“ (APG1L). Augantys pardavimai, didėjantis grynas pelnas, naujų parduotuvių atidarymas, pastovus akcijų brangimas, gerėjantys finansų struktūros

rodikliai, aukštas P/BV rodiklis, pakankamai aukštas laisvųjų akcijų skaičius ir geros prognozės 2007-2008 metams sąlygojo šios bendrovės akcijų pirkimą.

- „AS Silvano Fashion Group (ex PTA group)“ (SFGAT). Šios bendrovės akcijų pirkimą lėmė geri rodiklių EPS, P/E, P/BV reikšmės, aukšti bendrojo ir grynojo pelningumo rodikliai, patrauklūs finansų struktūros rodikliai, pakankamai aukštas „free-float“ ir pastovūs bendrovės plėtojimas.
- „Eesti Telekom“ (ETLAT). Mažėjantis P/E, kylantys P/BV ir EPS, patrauklūs efektyvumo rodikliai, kasmet didėjantis grynasis pelnas, nuolat diegiamos inovacijos lėmė bendrovės akcijų pirkimą.
- „Grindeks“ (GRD1R). Šios bendrovės akcijų įsigijimą sąlygojo geri rinkos rodikliai, didėjanti turto grąža, kylantys pelningumo rodikliai, aukštas laisvųjų akcijų skaičius ir augantys pardavimai.
- „VST“ (VST1L). Pastoviai augantis grynasis pelnas, didėjanti gamyba, investicijos, geri EPS ir P/BV rodikliai, kasmet augantys turto ir nuosavybės grąžos koeficientai, palankūs finansų struktūros ir mokumo rodikliai, optimistiškos prognozės sąlygojo šios bendrovės akcijų pirkimą.
- „Rokiškio sūris“ (RSU1L). Technologijų modernizavimo darbai, rinkos plėtra, didėjantys pardavimai, geri skolos-nuosavybės ir skolų turto koeficientai, patrauklūs bendrojo ir skubaus likvidumo rodikliai, aukštas „free-float“ sąlygojo šios bendrovės akcijų įsigijimą.
- „Pieno žvaigždės“ (PZV1L). Augantis pelnas akcijai, geros P/E ir P/BV reikšmės, didelis akcijų kiekis biržoje, kylantys turto ir nuosavybės grąžos rodikliai, eksporto augimas, išaugusios pajamos ir optimistiškos šių metų prognozės nulėmė šios bendrovės akcijų pirkimą.
- „Merko Ehitus“ (MKO1T). Šios bendrovės akcijų įsigijimą sąlygojo patrauklios P/E ir EPS reikšmės, pakankamai aukštas P/BV rodiklis, geri likvidumo rodikliai ir padidėjęs grynasis pelnas.
- „Šiaulių bankas“ (SAB1L). Sparčiai augantis grynasis pelnas, kylantys turto ir nuosavybės grąžos rodikliai, labai didelis laisvųjų akcijų skaičius ir tarptautinės reitingų bendrovės „Moody's“ paskelbti aukštesni vertinimo rodikliai nulėmė šios banko akcijų pirkimą.
- „Ūkio bankas“ (UKB1L). Šios bendrovės akcijų įsigijimą lėmė pastovi rinkos plėtra, modernizavimas, sparčiai augantis grynasis pelnas, geros P/E ir P/BV reikšmės, didėjantys turo ir nuosavybės grąžos rodikliai, gerėjantys finansų struktūros rodikliai ir reitingų bendrovės „Moody's“ paskelbti aukštesni vertinimo rodikliai.

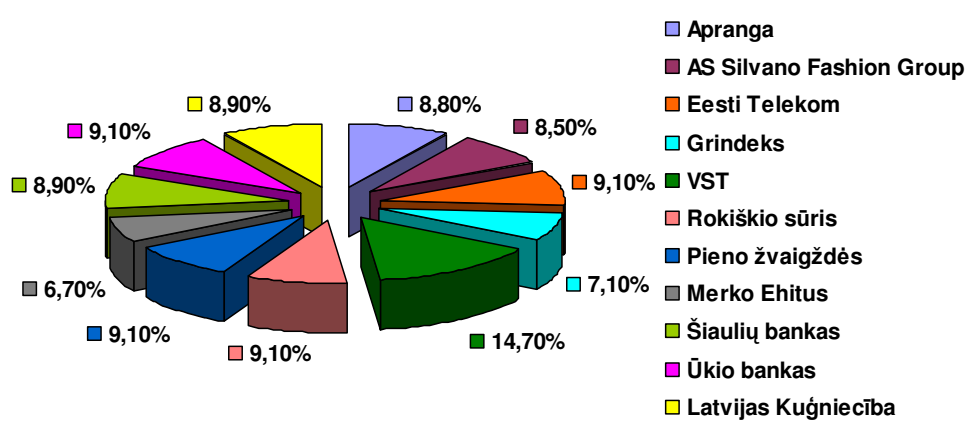
- ☉ „Latvijas Kuģniecība“ (LSC1R). Didejantis grynasios pelnas, išaugusios pajamos, palankus P/E rodiklis, pakankamai aukštas likvidumas sąlygojo šios bendrovės akcijų pirkimą.

Verybinių popierių portfelio tipas - didelio augimo portfelis yra didžiausios rizikos, tačiau ir didžiausio tikėtino pelningumo portfelis. Portfelio valdymo strategija – aktyvi. Investicinio portfelio diversifikavimas pagal ūkio šakas (vartojimo prekės ir paslaugos, telekomunikacijų paslaugos, sveikatos priežiūra, komunalinės paslaugos, kasdienio vartojimo prekės ir paslaugos, pramonė, finansai, energetika) minimizuojant riziką.

Vertybinių popierių portfelio pirkimas pagal 2007.04.02 prekybos sesijos atidarymo kainas. (žr. 21 lent., 21 pav.). Sandorio mokestis - 0,3% nuo sandorio sumos.

21 lent. VP portfelio pirkimas

VP pavadinimas	Pirkimas (atidarymo kaina)			Pirkimo suma (EUR)	Pirkimo suma (LT)	Procentinė apimtis portfelyje (%)
	Kiekis (vnt.)	Savikaina (EUR)	Savikaina (LT)			
Apranga (APG1L)	54	4,71	16,25	254,34	877,50	8,8%
AS Silvano Fashion Group (ex PTA group) (SFGAT)	58	4,26	14,71	247,08	853,18	8,5%
Eesti Telekom (ETLAT)	32	8,25	28,49	264,00	911,68	9,1%
Grindeks (GRD1R)	18	11,37	39,25	204,66	706,50	7,1%
VST (VST1L)	3	141,91	490,00	425,73	1470,00	14,7%
Rokiškio sūris (RSU1L)	15	17,49	60,40	262,32	906,00	9,1%
Pieno žvaigždės (PZV1L)	181	1,46	5,05	264,26	914,05	9,1%
Merko Ehitus (MKO1T)	9	21,71	74,96	195,39	674,64	6,7%
Šiaulių bankas (SAB1L)	240	1,07	3,68	256,80	883,20	8,9%
Ūkio bankas (UKB1L)	215	1,22	4,20	262,30	903,00	9,1%
Latvijas Kuģniecība (LSC1R)	164	1,58	5,45	259,12	893,80	8,9%
Pirkimo suma (Lt):				2 896,00	9 993,55	100 %



21 pav. Procentinė apimtis portfelyje nuo investuotos sumos

3.2. VERTYBINIŲ POPIERIŲ PORTFELIO STEBĖJIMAS IR VALDYMAS

3.2.1. Dviejų mėnesių ataskaita (2007.04.02-2007.06.01)

Per pirmąjį šių metų ketvirtį, palyginti su praėjusiu metų tuo pačiu laikotarpiu, akcijų rinkos vertė OMX biržose padidėjo 21 proc., o sandorių skaičius akcijomis - 50 procentų.

Nagrinėjant balandžio ir gegužės mėnesių prekybą Baltijos šalių biržose stebima pakankamai rami jos eiga. Po balandžio mėnesį paskelbtų duomenų, kad JAV ekonomika augo lėčiau nei laukė daugelis rinkos dalyvių, rinkos šią žinią įvertino neigiamai. Tačiau neigiamos tendencijos vistiek neturėtų užtrukti ilgai, nes pagrindinės bendrovės tiek Europoje tiek ir JAV nerodo rezultatų blogėjimo požymių.

Gegužės mėnesį postūmį akcijų kainoms atsitiesti užsienio rinkose suteikė pavišinta Federalinės rezervų sistemos Atviros rinkos komiteto posėdžio stenograma, iš kurios matyti JAV monetarinės politikos formuotojų prognozės, kad didžiausio pasaulyje ūkio nuosmukis artėja prie pabaigos. Europos akcijų rinkose didžiausią įtaką akcijų kainų augimui šiuo metu daro kasdien paskelbiami vis nauji kompanijų susijungimai ar pirkimai. Vien per šiuos metus išlaidos susijungimams bei pirkimams pasiekė 1,05 trilijono dolerių.

22-oje lentelėje pateikiami pagrindinių pasaulio indeksų pokyčiai.

22 lent. Pagrindinių pasaulio indeksų pokyčiai [7]

Indeksas	Pokytis (%)	
	2007 m. balandžio mėn.	2007 m. gegužės mėn.
JAV Dow Jones Comp.	6,68	3,01
Japonijos TOPIX	-0,59	3,74
Kinijos SHSE-SZSE 300	24,05	6,89
Indijos BSE Sensex 300	8,19	5,81
Rusijos RTS	0,63	-4,38
Didžiosios Britanijos FTSE 350	2,50	2,21

Išanalizavus 2007 m. kovo ir balandžio mėn. prekybos sesijų rezultatus, buvo pakeista VP portfelio sudėtis - parduota 18-a bendrovės „Grindeks“ akcijų pagal 2007.04.12 prekybos sesijos paskutinę kainą (12,31 EUR), nes nuo kovo pradžios šios bendrovės akcijos pastebimai pakilo – net 15,4 proc. (žr. 23 lent.).

23 lent. VP portfelio sudėties keitimas

VP pavadinimas	Turimas kiekis (vnt.)	Pardavimas pagal 2007.04.12 prekybos sesijos paskutinę kainą (EUR)	Pardavimo suma (EUR)
Grindeks (GRD1R)	18	12,31	221,58
Sandorio mokestis (0,3 %):			-0,66
Pinigų likutis (EUR):			220,92

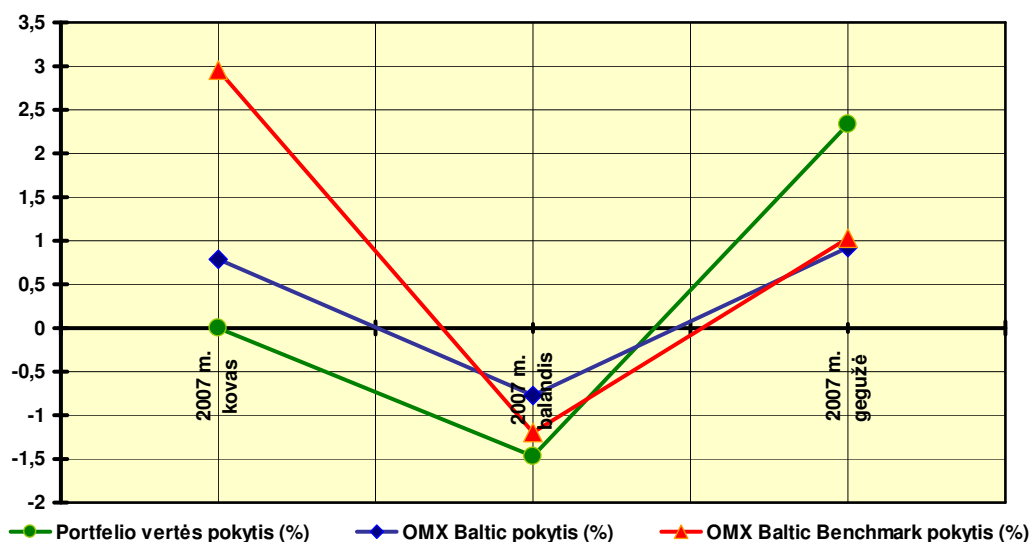
Iš pasirinktų bendrovių sudaryto investicinio portfelio akcijų kainos turėjo tendenciją kristi, didžiausias kritimas stebimas bendrovės „Šiaulių bankas“ (-41,18 proc.) atžvilgiu, ką ir parodo 24-oji lentelė.

24 lent. 2007.04.02-2007.06.01 ataskaita

VP pavadinimas	Kiekis (vnt.)	Akcijos kaina			VP rinkos vertė	
		Kaina (EUR)		Pokytis (%)	Pagal uždarymo kainą (EUR)	
		2007.04.12 atidarymo	2007.06.01 uždarymo		2007.04.12	2007.06.01
Apranga (APG1L)	54	5,00	5,00	0	270,00	270,00
AS Silvano Fashion Group (ex PTA group) (SFGAT)	58	4,45	4,80	+7,87	258,10	278,40
Eesti Telekom (ETLAT)	32	8,30	8,42	+1,45	265,60	269,44
VST (VST1L)	3	143,36	137,57	-4,04	430,08	412,71
Rokiškio sūris (RSU1L)	15	17,23	17,67	+2,55	258,45	265,05
Pieno žvaigždės (PZV1L)	181	1,46	1,40	-4,11	264,26	253,40
Merko Ehitus (MKO1T)	9	22,95	22,10	-3,70	206,55	198,90
Šiaulių bankas (SAB1L)	240	1,04	0,98	-5,77	249,60	235,20
Ūkio bankas (UKB1L)	215	2,04	1,20	-41,18	438,60	258,00
Latvijas Kuģniecība (LSC1R)	164	1,58	1,57	-0,63	259,12	257,48
Dviejų mėnesių VP vertė:					2897,36	2698,58
Dviejų mėnesių portfelio vertės pokytis (%):					-6,86	
Pinigų likutis (EUR):					220,92	
Bendra portfelio vertė:					2919,50	
Biržos indekso OMX Baltic pokytis (%):					-1,43	
Biržos indekso OMX Baltic Benchmark pokytis (%):					-1,78	

Didžiausias akcijų kainos kilimas priklausė „AS Silvano Fashion Group (ex PTA group)“. Jų kaina šoktelėjo 12,68 proc. iki 4,80 lito.

Per šiuos du mėnesius biržos indeksai OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark nukrito. Dviejų mėnesių bendra portfelio vertė šiek tiek pakilo – nuo 2896 EUR (2007.04.02 prekybos sesijos duomenimis) iki 2919,50 EUR arba 0,81 proc. (pelnas – 23,50 EUR). 22-as paveikslas parodo bendrą portfelio ir biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark kelių mėnesių pokyčius.



22 pav. Portfelio ir biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark pokyčiai
Visų bendrovių, įeinančių į portfelio sudėtį, akcijų kainų kitimas pateikiamas 5- me priede.

3.2.2. Dviejų mėnesių ataskaita (2007.06.01-2007.08.01)

Pasaulinėse rinkose vyraujant teigiamoms nuotaikoms Baltijos regione prekiauta pakankamai pasyviai.

Daugelis pasaulio akcijų rinkų įgavo stiprią teigiamą tendenciją augimui, nes didesnė dalis rinkos dalyvių vis garsiau pradėjo skelbti, kad trumpa panika, kuri kilo rinkose po bazinių palūkanų padidinimo, buvo nepagrįsta fundamentaliai ir labiau panašėjo į spekuliatyvius veiksmus. Europos centrinio banko veiksmai didinti bazinę palūkanų normą 0,25 proc. punkto ir palikti perspektyvą dar vienam tokiame pačiame didinime šiais metais buvo visiškai prognozuoti, todėl audringa reakcija akcijų rinkose buvo šiek tiek nemotyvuota.

Akcijos Rusijoje brangsta po gana ilgo sąstingio rinkoje. Teigiamai kryptčiai įtakos turėjo geros bendrovių naujienos bei aukštos naftos kainos. Ketvirčio pabaigos rezultatai bei laisvų pinigų antplūdis į rinką išjudino biržą.

JAV akcijų rinka, nepaisant skaudaus akcijų kritimo Kinijoje bei augančių naftos kainų, toliau augo. O didieji indeksai mušė rekordus. Didžiųjų JAV kompanijų „Dow Jones Industrial Average“ indeksas pamažu muša visų laikų rekordus. Platusis „Standart & Poor 500“ yra aukščiausiam taške per visą indekso gyvavimo istoriją. Aukštųjų technologijų „Nasdaq Composite“ indeksas pasiekė naujas šešių pastarųjų metų aukštumas. Pasak analitikų, akcijoms kopti į tokias aukštumas padeda tai, kad rinkos dalyviai šiuo metu prognozuoja gerus antrojo ketvirčio bendrovių pelno rezultatus, ekonominiai rodikliai atrodo pakankamai gerai, o finansinės nekilnojamo turto rinkos problemos neturėtų stipriai atsiliiepti kitose sferose. Anksčiau rinkoje vyravo nuomonė, kad rezultatai nebus tokie geri kokie buvo prognozuojami, bet pirmųjų

kompanijų paskelbti rezultatai pakeitė šią nuomonę. Optimizmas tarp investuotojų turėtų išlikti iki šių metų pabaigos. Tačiau liepos pabaigoje JAV akcijų rinka patyrė didžiausią pusmečio nuosmukį nuo vasario mėnesio, kuomet vyko paskutinė mini korekcija. Nuviliančios žinios iš nekilnojamo turto sektoriaus atnaujino rinkos dalyvių susirūpinimą apie kredito, nekilnojamo turto rinką bei apie visą JAV ekonomiką. Kai kurie analitikai tokį kritimą pavadino sveiku rinkai. Pasak jų, tai tik dar vienas panikos periodas, kurių buvo apstu pastaruosius šešis mėnesius. Nervingumas dėl kreditų ir paskolų rinkos išsiliejo į visas pasaulio akcijų rinkas.

Latvijos bei Estijos fondų rinkose stebimas akcijų brangimas. Tokios nuotaikos lydi visas Baltijos šalių biržas. Analitikų nuomone, rinkas į viršų traukia bendrai visame Baltijos regione vyraujančios „apsipirkimo“ nuotaikos, kurios prasidėjo kiek anksčiau nei investuotojai tikėjosi, tad rinkos dalyviai skuba graibyti akcijas.

Pastebėtina, kad besivystančios rinkos įgauna vis daugiau patrauklumo prieš geriau įvertintas Vakarų rinkas. Esant tokiai situacijai Baltijos regionas, kuris paskutinius du mėnesius kentėjo nuo pasiūlos spaudimo tampa itin patrauklus investicijoms, nes yra ženkliai mažiau įvertintas nei aplinkinės rinkos.

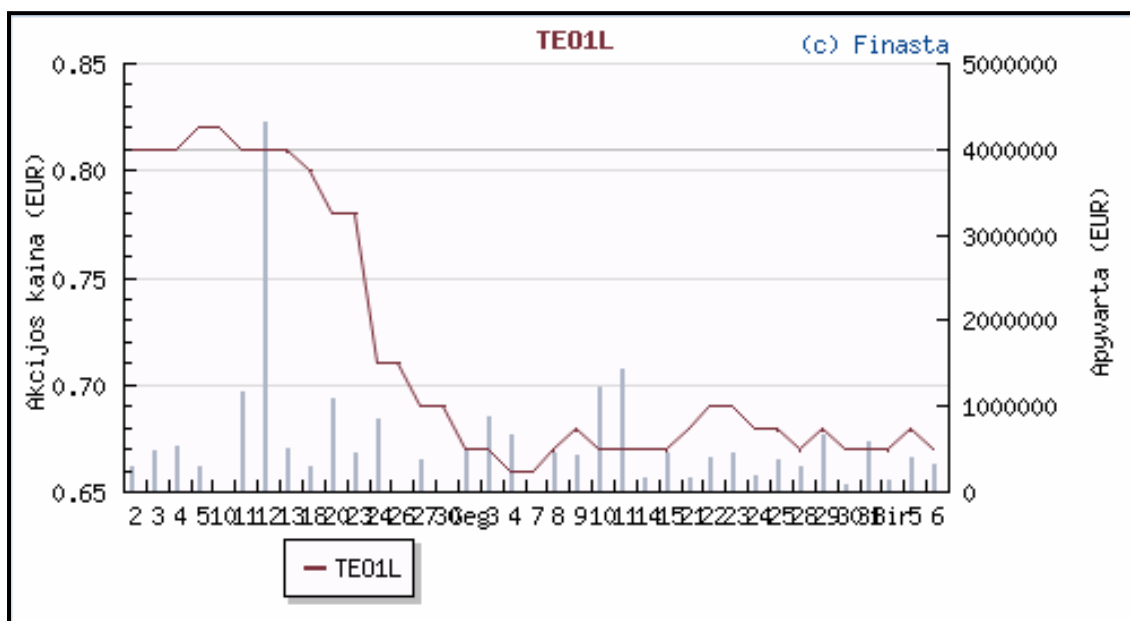
Rytų rinkų sustiprėjimas yra siejamas ne tik su gera ekonomine padėtimi, bet ir su vis didėjančiu komentarų skaičiumi, kad besivystančios šalys yra patrauklios savo nepriklausomybe nuo JAV ekonomikos ir ten vis stiprėjančios nekilnojamo turto rinkos krizės.

25-a lentelė atspindi pagrindinius pasaulio indeksų pokyčius.

25 lent. Pagrindinių pasaulio indeksų pokyčiai [7]

Indeksas	Pokytis (%)	
	2007 m. birželio mėn.	2007 m. liepos mėn.
JAV Dow Jones Comp.	-2,30%	3,46%
Japonijos TOPIX	2,37%	2,14%
Kinijos SHSE-SZSE 300	-3,15%	-7,24%
Indijos BSE Sensex 300	3,27%	5,33%
Rusijos RTS	9,52%	14,33%
Didžiosios Britanijos FTSE 350	-1,60%	2,52%

Išanalizavus 2007 m. kovo - birželio mėn. laikotarpio prekybos sesijų rezultatus, buvo pakeista VP portfelio sudėtis - įvertinus bendrovės „TEO LT“ akcijų kainos kitimą per šiuos mėnesius buvo nuspręsta pasinaudoti žemos šios akcijos kainos momentu ir įsigiti jos akcijų (žr. 23 pav. ir 26 lent.).



23 pav. AB „TEO LT“ akcijų kainos kitimas (2007.04.02-2007.06.06)

26 lent. VP portfelio sudėties keitimas

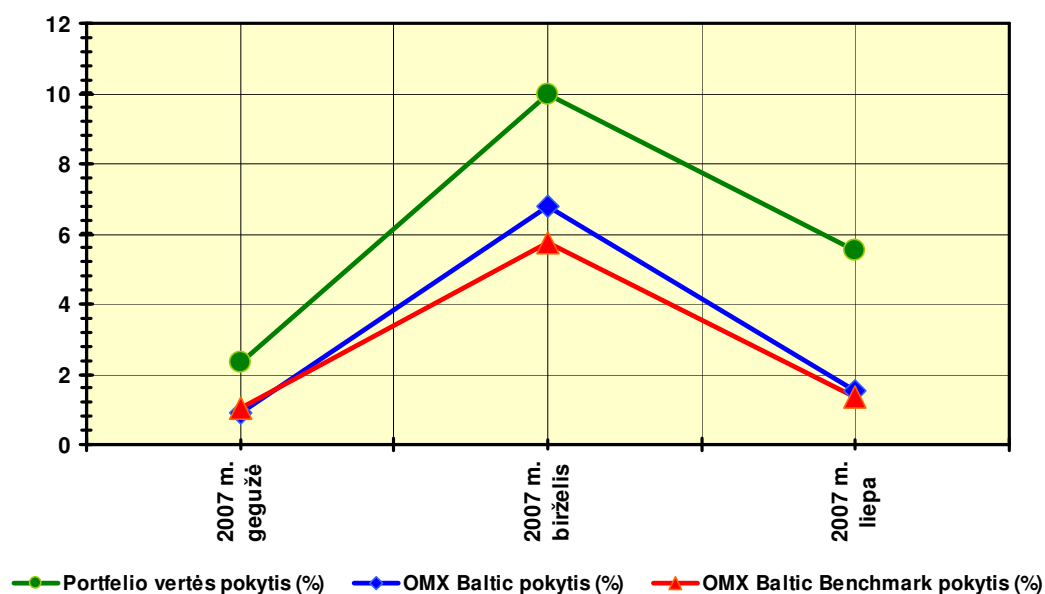
VP pavadinimas	Pirkimas (2007.06.06 prekybos sesijos paskutinę kainą)		Pinigų likučio suma (EUR)	Pirkimo suma (EUR)
	Kiekis (vnt.)	Savikaina (EUR)		
			220,92	-
Sandorio mokestis (0,3 %):			-0,66	-
TEO LT (TEO1L)	328	0,67	-	219,76
Bendra pinigų likučio/pirkimo suma (EUR):			220,26	219,76
Pinigų likutis (EUR):			0,50	

Investiciniame portfelyje visos akcijų kainos per šį laikotarpį žymiai pabrango. Daugiausiai pakilo bendrovių „VST“, „Latvijas Kuģniecība“ ir „Ūkio bankas“, atitinkamai – 44,55 proc., 19,75 proc. ir 19,01 proc. (žr. 27 lent.).

27 lent. 2007.06.06-2007.08.01 ataskaita

VP pavadinimas	Kiekis (vnt.)	Akcijos kaina			VP rinkos vertė	
		Kaina (EUR)		Pokytis (%)	Pagal uždarymo kainą (EUR)	
		2007.06.06 uždarymo	2007.08.01 uždarymo		2007.06.06	2007.08.01
Apranga (APG1L)	54	4,95	5,68	+ 14,75	267,30	306,72
AS Silvano Fashion Group (ex PTA group) (SFGAT)	58	4,90	5,40	+10,20	284,20	313,20
Eesti Telekom (ETLAT)	32	7,90	8,15	+3,16	252,80	260,80
TEO LT (TEO1L)	328	0,67	0,72	+ 7,46	219,76	236,16
VST (VST1L)	3	146,26	211,42	+44,55	438,78	634,26
Rokiškio sūris (RSU1L)	15	17,65	17,81	+0,91	264,75	267,15
Pieno žvaigždės (PZV1L)	181	1,36	1,45	+ 6,62	246,16	253,40
Merko Ehitus (MKO1T)	9	22,85	25,00	+9,41	205,65	225,00
Šiaulių bankas (SAB1L)	240	1,01	1,14	+ 12,87	242,40	273,60
Ūkio bankas (UKB1L)	215	1,21	1,44	+19,01	260,15	309,60
Latvijas Kuģniecība (LSC1R)	164	1,57	1,88	+19,75	257,48	308,32
Dviejų mėnesių VP vertė:					2939,43	3388,21
Dviejų mėnesių portfelio vertės pokytis (%):					+15,27	
Pinigų likutis (EUR):					0,50	
Bendra portfelio vertė:					3388,71	
Biržos indekso OMX Baltic pokytis (%):					+7,70	
Biržos indekso OMX Baltic Benchmark pokytis (%):					+7,03	

Per šiuos du mėnesius biržos indeksai OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark stipriai pakilo, atitinkamai - 7,70 proc. ir 7,03 proc. Dviejų mėnesių bendra portfelio vertė taip pat pakilo – nuo 2919,50 EUR (2007.06.01 prekybos sesijos duomenimis) iki 3388,71 EUR arba net 16,07 proc. (pelnas – 469,21 EUR). 24-as paveikslas parodo bendrą portfelio ir biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark kelių mėnesių pokyčius.



24 pav. Portfelio ir biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark pokyčiai

Visų bendrovių, įeinančių į portfelio sudėtį, akcijų kainų kitimas pateikiamas 5- me priede.

3.2.3. Dviejų mėnesių ataskaita (2007.08.01-2007.10.01)

Rugpjūčio mėnesį finansų rinkose vykusieji neramumai nusmukdė visus didžiuosius indeksus daugiau nei 10 proc. Svyravimai prasidėjo dėl JAV problemų nekilnojamo turto ir paskolų rinkose.

Rinkos krito visame pasaulyje. Įdomu tai, kad JAV rinka, kurioje problemos ir prasidėjo, nukrito bene mažiausiai. Investuotojai vis dar laiko JAV saugiausia rinka.

Baltijos šalių vertybinių popierių biržose vyravo pasaulinės neigiamos nuotaikos. Investuotojai gauna mažai naujienų apie bendroves ir paskelbti rezultatai nelabai gali pasipriešinti visuotiniams nuosmukiams.

Rugsėjo mėnesį buvo paskelbtas Federalinio rezervų banko sprendimas, kad bazinė palūkanų norma bus sumažinta net 50 bazinių punktų. Euforijos banga nusirito per visas, tame tarpe ir Centrinės ir Rytų Europos, biržas. Federalinio rezervų banko sprendimą ir jo įtaką rinkoms galima vertinti įvairiai, tačiau pažvelgus į visai neseną praeitį, kaip nebūtų keista, matosi, kad akcijų rinkos kilo būtent tada, kai bazinė palūkanų norma JAV buvo didinama. Paėmus intervalą nuo 2004 m. birželio 30 d. iki 2006 m. 29 d. (palūkanų normos pastoviai buvo didinamos), indeksas S&P pakilo 11 proc.

Didžiausias klausimas, kuris kamuoja visus investuotojus - kiek stipriai JAV problemos nekilnojamo turto ir paskolų rinkose įtakos pasaulio ekonomiką ir bendrovių padėtį. Kai kurios bendrovės patirs sunkumų, ilgiau negalėdamos persifinansuoti savo paskolų, tačiau bendra bendrovių padėtis yra gera. Bendrovės turi daug laisvų lėšų ir nesunkiai išsimoka turimas paskolas. Pasaulio ekonomika vis dar sparti, o tokie įvykiai ją paveikti turėtų labai nedaug. Todėl šis nuokrypis labiau vertinamas kaip rizikos persvarstymas ir korekcija, po kurios akcijų kainos tampa labai patrauklios bei turėtų ir toliau kilti į viršų.

28-a lentelė atspindi pagrindinius pasaulio indeksų pokyčius.

28 lent. Pagrindinių pasaulio indeksų pokyčiai [7]

Indeksas	Pokytis (%)	
	2007 m. rugpjūtis mėn.	2007 m. rugsėjis mėn.
JAV Dow Jones Comp.	-2,31	3,26
Japonijos TOPIX	-3,63	3,79
Kinijos SHSE-SZSE 300	25,45	7,91
Indijos BSE Sensex 300	1,45	10,72
Rusijos RTS	-2,05	10,49
Didžiosios Britanijos FTSE 350	0,26	4,32

Išanalizavus 2007 m. kovo – rugpjūčio pradžios mėn. laikotarpio prekybos sesijų rezultatus, buvo pakeista VP portfelio sudėtis: parduota bendrovių „Apranga“, „Ūkio bankas“,

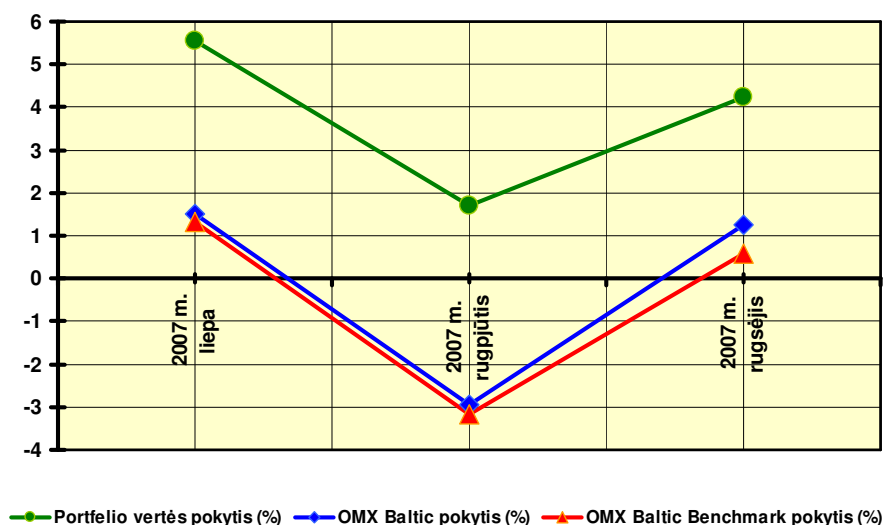


Per šį laikotarpį investicinio portfelio penkių bendrovių akcijos pabrango, trijų atpigo. Labiausiai pabrango bendrovės „Rokiškio sūris“ akcijos – net 25,72 proc., labiausiai atpigo bendrovės „Eesti Telekom“ akcijos – 2,09 proc (žr. 30 lent.).

30 lent. 2007.08.02-2007.10.01 ataskaita

VP pavadinimas	Kiekis (vnt.)	Akcijos kaina			VP rinkos vertė	
		Kaina (EUR)		Pokytis (%)	Pagal uždarymo kainą (EUR)	
		2007.08.02 uždarymo	2007.10.01 uždarymo		2007.08.02	2007.10.01
AS Silvano Fashion Group (ex PTA group) (SFGAT)	58	5,35	5,50	+2,80	310,30	319,00
Eesti Telekom (ETLAT)	32	8,12	7,95	-2,09	259,84	254,40
TEO LT (TEO1L)	328	0,72	0,71	-1,39	236,16	232,88
Grindeks (GRD1R)	104	11,10	11,24	+1,26	1154,40	1168,96
VST (VST1L)	3	211,42	228,80	+8,22	634,26	686,40
Rokiškio sūris (RSU1L)	15	17,96	22,58	+25,72	269,40	338,70
Pieno žvaigždės (PZV1L)	181	1,48	1,74	+17,57	267,88	314,94
Šiaulių bankas (SAB1L)	240	1,14	1,12	-1,75	273,60	268,80
Dviejų mėnesių VP vertė:					3405,84	3584,08
Dviejų mėnesių portfelio vertės pokytis (%):					+5,23	
Pinigų likutis (EUR):					7,97	
Bendra portfelio vertė:					3592,05	
Biržos indekso OMX Baltic pokytis (%):					-2,22	
Biržos indekso OMX Baltic Benchmark pokytis (%):					-3,01	

Per šiuos du mėnesius biržos indeksai OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark nukrito, atitinkamai – 2,22 proc. ir 3,01 proc. Dviejų mėnesių bendra portfelio vertė pakilo – nuo 3388,71 EUR (2007.08.01 prekybos sesijos duomenimis) iki 3592,05 EUR arba 6 proc. (pelnas – 203,34 EUR). 26-as paveikslas parodo bendrą portfelio ir biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark kelių mėnesių pokyčius.



26 pav. Portfelio ir biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark pokyčiai

Visų bendrovių, įeinančių į portfelio sudėtį, akcijų kainų kitimas pateikiamas 5- me priede.

Vertybinių popierių portfelio pardavimas pagal 2007.10.01 prekybos sesijos uždarymo kainas. (žr. 31 lent.). Ši prekybos sesija buvo paskutinė investavimo laikotarpyje. Pardavus visą akcijų portfelį uždirbta 685,27 EUR arba 2369,60 Lt pelno. Sandorio mokestis - 0,3% nuo sandorio sumos.

31 lent. VP portfelio pardavimas

VP pavadinimas	Pirkimas (atidarymo kaina)			Pardavimo suma (EUR)	Pardavimo suma (LT)
	Kiekis (vnt.)	Savikaina (EUR)	Savikaina (LT)		
AS Silvano Fashion Group (ex PTA group) (SFGAT)	58	5,50	18,99	319,00	1101,42
Eesti Telekom (ETLAT)	32	7,95	27,45	254,40	878,40
TEO LT (TEO1L)	328	0,71	2,44	232,88	800,32
Grindeks (GRD1R)	104	11,24	38,81	1168,96	4036,24
VST (VST1L)	3	228,80	790,00	686,40	2370,00
Rokiškio sūris (RSU1L)	15	22,58	77,95	338,70	1169,25
Pieno žvaigždės (PZV1L)	181	1,74	6,00	314,94	1086,00
Šiaulių bankas (SAB1L)	240	1,12	3,88	268,80	931,20
Pardavimo suma:				3584,08	12372,83
Pinigų likutis:				7,97	27,52
Bendra suma:				3592,05	12400,35
Sandorio mokestis (0,3%):				-10,78	-37,20
Investicinė suma:				2 896,00	9 993,55
Bendras pelna/nuostolis:				685,27	2369,60

3.3. GALUTINĖ ATASKAITA IR APIBENDRINIMAS

Galutinėje ataskaitoje pateiktos šios išvados:

1. Portfelio vertė laikotarpio pradžioje pagal įsigijimo kainas ir laikotarpio pabaigoje pagal sesijos uždarymo kainas ir portfelio vertės pokytis per investavimo laikotarpį (žr. 32 lent.).

32 lent. Portfelio vertės kitimas per visą investavimo laikotarpį

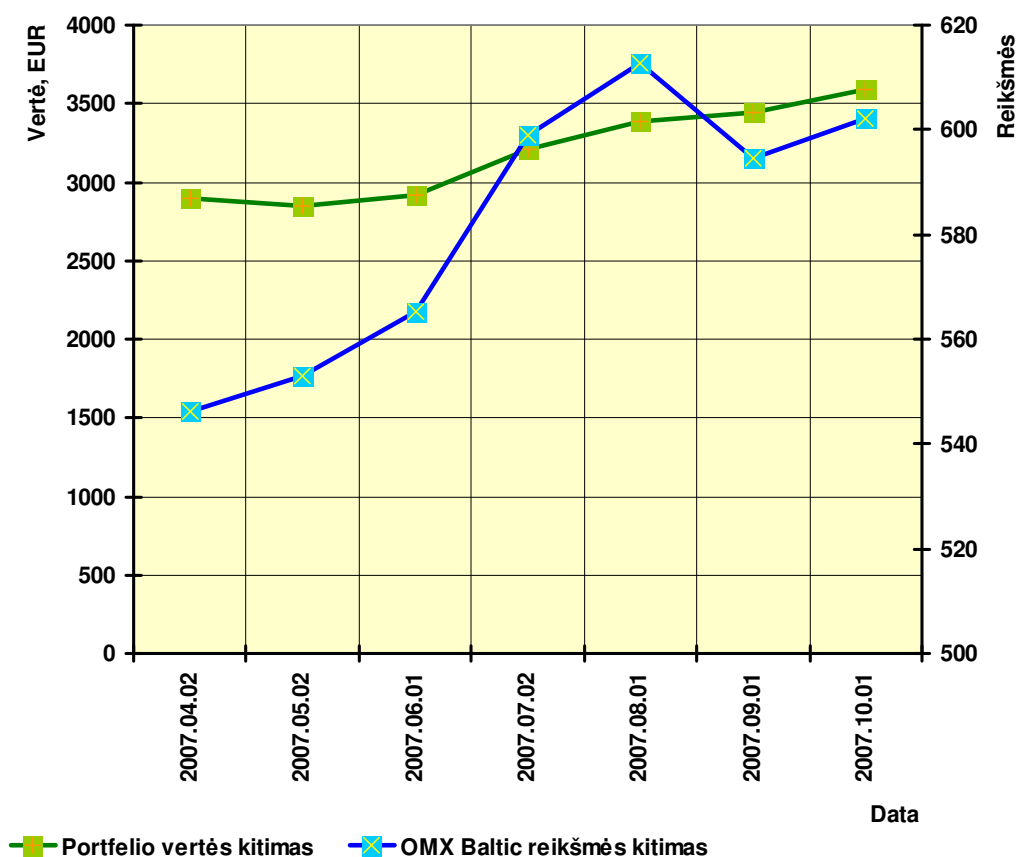
Reikšmės pokytis Rodiklis	Laikotarpis		Pokytis (%)
	Pradžia 2007. 04. 02	Pabaiga 2007. 10. 01	
Portfelio vertė (EUR)	2 896,00	3581,27	+ 23,7
Portfelio vertė (Lt)	9993,55	12363,15	

2. Biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark absoliučios reikšmės laikotarpio pradžioje ir pabaigoje ir jų pokyčiai (žr. 33 lent.).

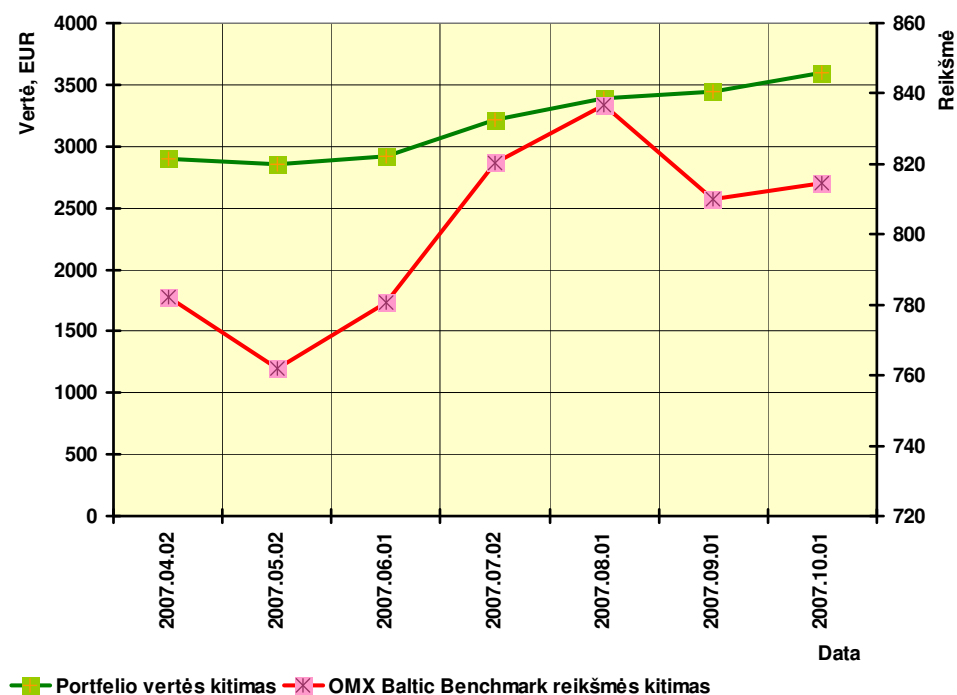
33 lent. Biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark kitimas per visą investavimo laikotarpį

Rodiklis	Laikotarpis		Pokytis (%)
	Pradžia 2007. 04. 02	Pabaiga 2007. 10. 01	
Biržos indeksas OMX Baltic	564,39	602,19	+6,70
Biržos indeksas OMX Baltic Benchmark	782,02	814,61	+4,17

27-s ir 28-s paveikslai atspindi investicinio portfelio vertės ir biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark kitimus per visą investavimo laikotarpį.



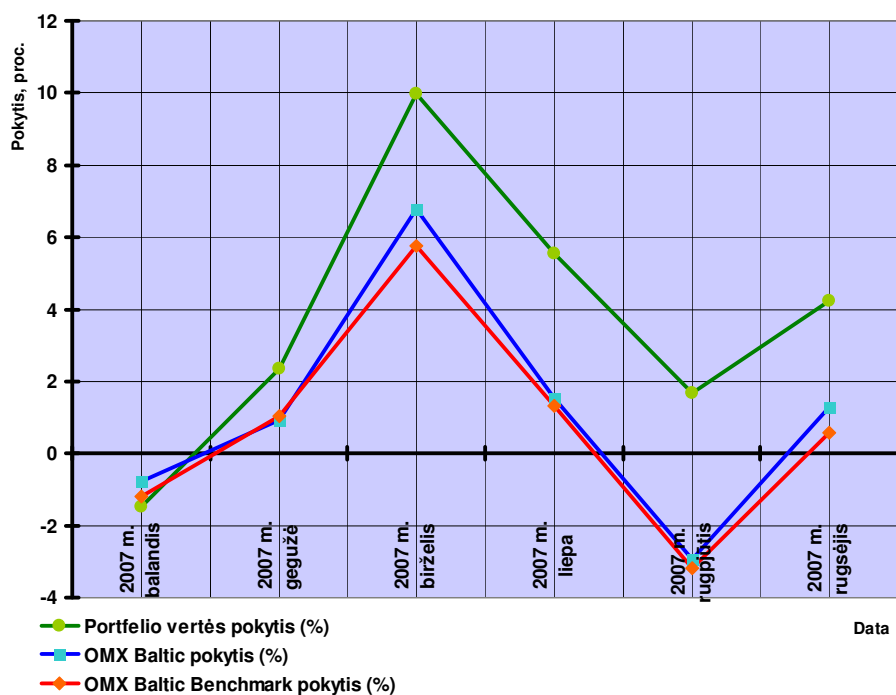
27 pav. Portfelio vertės ir biržos indekso OMX Baltic kitimai (2007.04.02-2007.10.01)



28 pav. Portfelio vertės ir biržos indekso OMX Baltic Benchmark kitimai (2007.04.02-2007.10.01)

Didžiąją dalį investavimo laikotarpio biržos indeksai OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark ryškėjo augimo tendencijos ir, tik laikotarpio pabaigoje, nežymiai nukrito. Tuo tarpu portfelio vertė turėjo tendenciją kilti, tik laikotarpio pradžioje šiek tiek nukrito.

3. Portfelio vertės pokyčio grafiškas palyginimas su indeksais OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark pokyčiais per visą investavimo laikotarpį (žr. 29 pav.).



29 pav. Portfelio vertės ir biržos indeksų OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark pokyčiai, proc. (2007.04.02-2007.10.01)

Pokyčio dydžio skirtumas rugpjūčio mėnesį buvo didžiausias.

Tyrimo apibendrinimas. Šiame darbe sėkmingai pavyko pritaikyti pateiktą teoriją, priimant sprendimus dėl investavimo į vertybinių popierių portfelį. Tyrime investicinio portfelio analizės ir įvertinimo procesas buvo suskirstytas į šiuos etapus: investicinės politikos pasirinkimas; vertybinių popierių rinkos analizė; vertybinių popierių portfelio tipo pasirinkimas; investavimo strategijos pasirinkimas; portfelio diversifikavimo laipsnio nustatymas ir vertybinių popierių portfelio peržvelgimas ir jo efektyvumo įvertinimas.

Nuoseklus veiksmų atlikimas kiekviename investicinio proceso etape davė teigiamą rezultatą – investuoto kapitalo prieaugį. Gautas rezultatas patvirtino pateiktą hipotezę.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Vertybinių popierių rinka arba fondinė rinka tai reikšmingiausia ir mobiliusia finansinės rinkos dalis išsivysčiusiose šalyse. Ji atlieka ypatingą vaidmenį ekonominėje sistemoje, kuri nėra centralizuotai valdoma ir kur vyriausybės vaidmuo ekonomikoje, paskirstant finansinius bei materialinius išteklius, yra ribotas.
2. Pagrindinė portfelinės investicijos užduotis yra pagerinti investavimo sąlygas, suteikiant vertybinių popierių rinkiniui tokias investicines charakteristikas, kurios neįmanomos atskiriems vertybiniams popieriams ir galimos tik jų kombinacijoje. Portfelis tai yra instrumentas, kurio pagalba investuotojas užsitikrina didesnes realias pajamas esant mažesniai rizikai laipsniui.
3. Pagrindinis tikslas formuojant vertybinių popierių portfelį – optimaliausio rizikos ir pajamingumo derinio pasiekimas investuotojui.
4. Tam, kad suformuoti optimalų vertybinių popierių portfelį, būtina sukurti investicinę strategiją, kuri remiasi investicinės grąžos, investavimo laikotarpio analize ir išskylančios rizikos įvertinimu. Visuotinai pripažinti šie investavimo tikslai: investicijų saugumas, pajamos ir kapitalo augimas. Formuojant VP portfelį būtina atsižvelgti į vertybinių popierių likvidumą ir nustatyti portfelio diversifikavimo laipsnį.
5. Investavimo procesą galima suskirstyti į šiuos pagrindinius etapus: investicinės politikos pasirinkimas; vertybinių popierių rinkos analizė; investavimo strategijos pasirinkimas; vertybinių popierių portfelio tipo pasirinkimas; portfelio diversifikavimo laipsnio nustatymas; vertybinių popierių portfelio peržvelgimas ir jo efektyvumo įvertinimas.
6. Vertybinių popierių portfelio pagrindinė efektyvaus valdymo sąlyga – pastovi rinkos analizė. Visada reikia prisiminti, kad kuo daugiau faktorių bus išnagrinėta priimant sprendimą, tuo daugiau šansų, kad šis sprendimas bus teisingas.
7. Rizika yra svarbus faktorius įtakojantis vertybinių popierių portfelio sudarymą. Praktikoje egzistuoja daug rizikos veiksnių, kurie turi būti įvertinti. Investavimo rizika į vertybinius popierius susijusi su galimu investicinio portfelio, kuris sudarytas iš nuosavų ar isigyto vertybinių popierių, nuvertėjimu. Tiksliausias rizikos, susijusios su investicijomis į VP, apibrėžimas būtų: VP pajamingumo nukrypimas nuo laukiamo rezultato.
8. Remiantis portfelio teorija rizika skirstoma į du pagrindinius tipus: sistemine (nediversifikuojama); nesisteminę (diversifikuojama). Sistemine rizika – finansinės rinkos krizės rizika visumoje. Šios rizikos analizė padeda įvertinti vertybių popierių portfelio

reikalingumą. Nesisteminė rizika - susijusi su konkrečiu finansiniu instrumentu. Šios rizikos lygis – tai finansinio instrumento kokybės įvertinimas.

9. Vystantis ir gausėjant instrumentų įvairovei fondų rinkoje atsiranda poreikis ne tik grubiai vertinti kiekvieną iš instrumentų pagal pelningumo ir rizikos kriterijus, bet ir atsižvelgti į individualias investuotojo aplinkybes, jo pasirinkimą formuojant investicinį portfelį. Rizikos toleravimas – tai rodiklis ar rodiklių visuma, atspindinti rizikos laipsnį, priimtina konkrečiam žmogui.
10. Egzistuoja įvairūs portfelio optimizavimo modeliai (H.Markowitz modelis, W.Šarp modelis ir kt.). Visi šie modeliai turi tam tikrus trūkumus, bet jų naudojimas praktikoje duoda žymų privalumą valdant vertybinių popierių portfelį.
11. Atlikus asmeninio vertybinių popierių portfelio tyrimą galima teigti, kad pagrindinis investavimo tikslas (kapitalo prieaugis), investicijų pelningumas ir saugumas buvo pasiektas metodiškai įvykdžius visus numatytus investavimo proceso etapus.
12. Šiuo metu galima greitai ir nemokamai gauti beveik visą investuotoją dominančią informaciją apie biržose listinguojamas bendroves. Jų pagrindiniai rodikliai bei istoriniai duomenys gali būti pasiekti iš daugelio finansinių interneto svetainių.
13. Investuotas kapitalas į asmeninį vertybinių popierių portfelį sudarė – 9993,55 Lt arba 2896,00 EUR. Portfelis buvo sudarytas iš Baltijos šalių biržose listinguojamų bendrovių akcijų. Investavimo terminas – 6 mėn. Investavimo laikotarpio pabaigoje kapitalo prieaugis sudarė – 2369,60 Lt arba 685,27 EUR. Investicinė grąža - 23,7 proc.
14. Investicinės grąžos galimybės turi būti charakterizuojamos bent trimis parametrais: galimu pelningumu, rizikingumu ir patikimumu. Pasiūlytas investicinio portfelio analizės ir įvertinimo procesas leidžia suformuoti portfelį, duodantį investuotojui pelningumo, rizikos ir patikimumo kompoziciją.
15. Didžiausias investicinis pelningumas 6 mėn. laikotarpyje buvo gautas investavus į kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų bei finansų sektorius.
16. Pačios rizikingiausios investicijos per pasirinktą investavimo laikotarpį buvo investicijos į statybas ir telekomunikacijų sektorius.
17. Investicinio portfelio vertės pokytis per visą investavimo laikotarpį viršydavo biržos indeksus OMX Baltic ir OMX Baltic Benchmark.
18. Atlikus tyrimą paaiškėjo, kad pastarasis pusmetis pasižymėjo tuo, kad pasaulinė finansų rinka neįgauna aiškos krypties: negalima aiškiai pasakyti, brangsta vertybiniai popieriai, ar pinga. Didžiausius neramumus pasaulio finansų rinkose, tame tarpe ir Baltijos šalyse sukėlė būsto paskolų krizės išvarginta ir stringanti JAV ekonomika. Galima teigti, kad buvo net kelios krizės iš karto – likvidumo, paskolų bei nekilnojamo turto.

Pasiūlymai investuojantiems:

1. Prieš įsigijant vertybinius popierius, naudinga pasiklausti maklerių ar kitų profesionalų patarimų, tačiau galutinį sprendimą turi priimti pats investuotojas – tik tokiu atveju jis turės galimybę mokytis ir tobulėti kaip investuotojas.
2. Investuoti verta tik laisvas lėšas, kurias galima patikėti ilgam laikotarpiui. Skolintis investavimui verta tik tuo atveju, kai palūkanos gali būti padengtos iš kas mėnesį nuo vartojimo liekančių pinigų. Svarbu atidžiai analizuoti atities perspektyvas ir prognozes.
3. Geriau investuoti į tai, kas suprantama. Tai liečia tiek regioną, tiek sektorių, tiek įmones. Jei investuotojas nori jaustis saugiau, rekomenduojama investuoti arčiau namų, pavyzdžiui Baltijos šalyse arba Rusijoje. Šiuose regionuose vykstantys procesai bus labiau suprantamesni.
4. Jeigu investuotojas supranta, kad investavimas tai ne tik pelnas, bet ir rizika, neverta pasiduoti emocijoms. Rizika reiškia, kad rinkoje bus korekcijų ir krizių, bet turint aiškų investavimo planą, teisingai išskaidžius investicijas, rinkos korekcijos praeis nepastebėtai, o atėjus rimtesnei krizei, rekomenduojama nepamikuoti ir apsišarvuoti kantrybe. O kai rinkose prasidės panika ir visi ims viską masiškai pardavinėti, verta prisiminti, kad smukusioje rinkoje yra didžiausia galimybė uždirbti. Išimtis būtų, jeigu to regiono į kurį yra investuota, ekonominė situacija labai pablogėtų, prasidėtų stagnacija.
5. Būtina apsibrėžti investavimo tikslą, laikotarpį bei investicinę grąžą. Pagal toleruojamą riziką pasirinkti investicijas.
6. Prieš įsigijant vertybinius popierius, būtina surinkti kuo daugiau informacijos apie įmones ir investuoti tik į geriausias ir perspektyviausias iš jų. Investuojant į akcijas, autorius siūlo naudoti fundamentalią palyginamąją įmonių analizę, santykinius rodiklius lyginant su augimo perspektyvomis, taip pat svarbu sekti akcijų kainos judėjimą. Būtina procentaliai apsibrėžti kainos pakilimo ir nukritimo ribą, kai akcijų reikėtų atsisakyti ir jas parduoti.
7. Savo investicijas reikia diversifikuoti. Priklausomai nuo patirties, rekomenduojama investuoti į 5-10 akcijų, bent trijų skirtingų sektorių, tačiau nepersistengti, nes kuo labiau diversifikuojama, tuo labiau artėjima prie vidutinės grąžos.
8. Per didelis jaudinimasis dėl komisinių ir mokesčių bei siekis išlaikyti akcijas daugiau nei metus, tam kad nereikėtų mokėti mokesčių, gali atnešti didelius nuostolius. Komisiniai, ypač internetinėje prekyboje, yra nereikšmingi lyginant, su tuo, ką investuotojas gali uždirbti teisingu laiku įėjęs į rinką ir išėjęs iš jos.

LITERATŪROS SĄRAŠAS:

1. LR investicijų įstatymas. [žiūrėta 2007 m. gegužės 10 d.]. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_l?p_id=245493
2. LR Vertybinių popierių rinkos įstatymas. [žiūrėta 2007 m. gegužės 10 d.]. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_l?p_id=259447
3. Aleknavičienė V. Finansai ir kreditas. Vilnius: Enciklopedija, 2005. 276 p.
4. Aleknavičienė V. Įmonės finansų valdymas. Akademija (Kauno raj.): Lietuvos žemės ūkio universiteto Leidybos centras, 2004. 127 p.
5. Aktyviai ir pasyviai valdomi fondai. [žiūrėta 2007 m. gegužės 15 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.zprussmallcap.com/documents/Aktyviai%20ir%20pasyviai%20valdomi%20fondai.doc>
6. Analizė. [žiūrėta 2007 m. gegužės 15 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.fxera.com/cms/index.php?Pradedantiesiems:Analiz%C4%97>
7. Apžvalgos. [žiūrėta 2007 m. spalio 05 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.finasta.lt/>
8. Apžvalgų archyvas. [žiūrėta 2007 m. kovo 31 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.dnbNord.lt/lt/about/review/archieve/>
9. Asauskas H. Nuo laisvųjų akcijų skaičiaus tiesiogiai priklauso apyvarta ir kainų svyravimai//Investuok, 2007 IV ketvirtis, Nr.3. P.49.
10. Baltijos rinkos indeksai. [žiūrėta 2007 m. kovo 31 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.baltic.omxgroup.com/market/?pg=charts>
11. Dudzevičiūtė G. Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas//Verslas: teorija ir praktika. Vilnius: Technika, 2004, T.5, Nr.3. P.116–124.
12. Finansinės ataskaitos. [žiūrėta 2007 m. kovo 31 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.baltic.omxgroup.com/market/?pg=reports>
13. Finansų rinkos apžvalgos. [žiūrėta 2007 m. kovo 31 d.]. Prieiga per internetą: http://www.hansa.lt/i_apzvalgos.shtml
14. Gaidienė Z. Finansų valdymas. Antras pataisytas ir papildytas leidimas. Kaunas: Pasaulio lietuvių kalbos kultūros, mokslo ir švietimo centras, 1998. 126 p.
15. Investavimo esmė, realios ir finansinės investicijos. [žiūrėta 2007 m. kovo 31 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.stormpages.com/ek8/et/pars/konspektas.doc>
16. Kaip įsigyti vertybinių popierių. [žiūrėta 2007 m. gegužės 15 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=41>

17. Kancerevyčius G. Finansai ir investicijos. 2-as atnauj. leid. Kaunas: „Smaltijos“ leidykla, 2006. 864 p.
18. Katkus V. Privačioji bankininkystė (asmeninio turto valdymo principai). Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas, 2000. 418 p.
19. Mikalajūnas V. Ambicingi planai kelia energetikos įmonių kainas//Investuok, 2007 II ketvirtis, Nr.1. P.38-41.
20. Mikalajūnas V. Antrasis pusmetis turėtų „atgaivinti“ pieninkų akcijas//Investuok, 2007 III ketvirtis, Nr.2. P.40-43.
21. Mikalajūnas V. Bankų akcijos pigesnės nei aplinkinėse šalyse//Investuok, 2007 IV ketvirtis, Nr.3. P.44-48.
22. Nedzveckas J., Rasimavičius G. Vertybinių popierių portfelio valdymas ir monitoringas// Inžinerinė ekonomika. Kaunas: KTU, 2000, Nr.1(16). P.23—28.
23. Norvaišienė R. Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, 2004. 194 p.
24. Pečiulis S., Šiaudinis S. Įvadas į vertybinių popierių rinką. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas, 1997. 124 p.
25. Pupelis L. Rinkų ciklai: akcijų kainos, kaip ir medžiai, iki dangaus neauga// Investuok 2007 III ketvirtis, Nr.2 P.10-15.
26. Rodikliai. [žiūrėta 2007 m. kovo 31 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.traders.lt/plugin.php?e=markets&pg=list&mkt=1>
27. Rutkauskas A.V., Stankevičius P. Investicinių sprendimų valdymas. Vilnius: Vilniaus pedagoginio universiteto leidykla, 2006. 375 p.
28. Rutkauskas A.V. Modernaus investicijų portfelio sudarymo principų plėtotė// Transformacijos Rytų ir Centrinėje Europoje. Žurnalo „Tiltas“ priedas. Klaipėda: Klaipėdos universiteto leidykla, 2001, Nr.4. P.94-99.
29. Sakalauskaitė I. Rodiklis P/BV rodo, kiek investuotojai moka už vieną įmonės turto litą//Investuok 2007 III ketvirtis, Nr.2 P.48-49.
30. Straipsnis apie investavimo planavimo svarbą ir anketa, padedanti nustatyti toleruojamą riziką. [žiūrėta 2007 m. kovo 31 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.traders.lt/page.php?id=52>
31. Tvaronavičienė M., Michailova J. Optimalaus akcijų portfelio sudarymas, naudojantis H.Markowitz „Portfelio teorija“//Verslas: teorija ir praktika. Vilnius: Technika, 2004, Nr.3. P.135-143.
32. Valentinavičius S. Investicijų politika Lietuvoje//Efektyvios turto vadybos link: konferencijos, įvykusios Vilniuje 2004 m. 7 – 8 dienomis, medžiaga. Lietuvos turto vertintojų asociacija, Vilniaus universitetas. Vilnius: Žygimantų spaustuvė, 2004. 141 p.

33. Vertybinių popierių portfelis. [žiūrėta 2007 m. gegužės 15 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.pinigusrautas.lt/investuotojo-abc/vertybiniu-popieriu-portfelis.html>
34. Haugen R. A. Modern Investment Theory. 4th ed. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall, 2001. 750 p.
35. Оценка толерантности инвестора к риску: дешевый маркетинговый ход или реальное конкурентное преимущество? [žiūrėta 2007 m. spalio 05 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.rcb.ru/archive/articlesrcb.asp?aid=5447>
36. Пайк Р., Нил. Б. Корпоративные финансы и инвестирование. 4-е изд. Пер. с англ. СПб.: Питер, 2006. 784 с.

SANTRAUKA

Vertybinių popierių rinka Lietuvoje yra labai jauna ir besivystanti. Investavimas, kaip verslo forma, daug kam atrodo nepatikimas, todėl nėra populiarus. Tuo tarpu vakarų šalyse, kur vertybinių popierių rinka gyvuoja šimtmečius, investavimas į vertybinius popierius laikomas vienu iš geriausių būdų išsaugoti savo kapitalą nuo infliacijos bei jį padidinti. Investicinis portfelis tai ir yra tas instrumentas, kurio pagalba investuotojas užsitikrina didesnes pajamas, esant mažesniai rizikos laipsniui.

Baigiamajame magistro darbe „Vertybinių popierių portfelio analizė ir įvertinimas“ nagrinėjama vertybinių popierių portfelio formavimo ir valdymo proceso svarba ir ypatumai, vertybinių popierių rinkos vaidmuo finansų sistemoje, pagrindinės portfelinio investavimo prielaidos bei investuotojų tikslai ir tipai. Taip pat išanalizuota vertybinių popierių portfelio rizikos rūšys bei investuotojo rizikos toleravimo vertinimai. Trumpai apžvelgti pagrindiniai vertybinių popierių portfelio optimizavimo modeliai.

Išanalizavus ir įvertinus pagrindines investicinio portfelio teorijas, pasiūlyta jo formavimo bei valdymo schema.

Darbą sudaro: įvadas; trys nagrinėjami skyriai (vertybinių popierių vaidmuo finansų sistemoje bei investavimo prielaidos; vertybinių popierių portfelio planavimo ypatumai; investicinio portfelio analizė ir įvertinimas Baltijos šalių vertybinių popierių rinkoje); išvados ir pasiūlymai; literatūros sąrašas ir priedai.

Pagrindinės sąvokos: vertybiniai popieriai, vertybinių popierių portfelis, rizika, rizikos toleravimas, diversifikavimas, likvidumas, investicinė grąža, aktyvus valdymo būdas, pasyvus valdymo būdas, santykiniai rodikliai.

SUMMARY

The market of securities in Lithuania is very young and in the process of development. Investment as a business form seems to be unreliable therefore it is not popular. Meanwhile in Western countries where the market of securities has existed for hundreds of years, investment in securities is considered to be one of the best ways to guard capital against inflation and to increase it. The investment portfolio is just the instrument with the help of which the investor will guarantee for himself a large income under lower risk.

The final master thesis „Analysis and Evaluation of Securities Portfolio“ deals with the importance and peculiarities of securities portfolio formation and management process, the role of the securities market in the financial system, the basic preconditions of portfolio investment and the aims and types of investors. There is also the analysis of the types of risk of a securities portfolio and evaluation of investor's risk tolerance in the work. The basic models of optimization of securities portfolio are briefly described.

Having analyzed and evaluated the main theories of investment portfolio, the scheme of it's formation and management was suggested.

The thesis comprises: introduction; three analytical chapters (the role of securities in the financial system and investment preconditions; peculiarities of securities portfolio planning; analysis and evaluation of investment portfolio in the Baltic States market of securities); conclusions and suggestions; reference literature and appendices.

Key-words: securities, securities portfolio, risk, risk tolerance, diversification, liquidity, return on investment, active way of management, passive way of management, relative figures.

PRIEDAI

1 priedas. Australijos kompanijos FinaMetrica rizikos toleravimo klausimynas

Risk Tolerance Questionnaire

Please answer all the questions by circling one of the options. Choose the option that best indicates how you feel about each question. If none of the options is exactly right for you, choose the option that is closest.

1. Compared to others, how do you rate your willingness to take financial risks?

- 1 Extremely low risk taker.
- 2 Very low risk taker.
- 3 Low risk taker.
- 4 Average risk taker.
- 5 High risk taker.
- 6 Very high risk taker.
- 7 Extremely high risk taker.

2. How easily do you adapt when things go wrong financially?

- 1 Very uneasily.
- 2 Somewhat uneasily.
- 3 Somewhat easily.
- 4 Very easily.

3. When you think of the word "risk" in a financial context, which of the following words comes to mind first?

- 1 Danger.
- 2 Uncertainty.
- 3 Opportunity.
- 4 Thrill.

4. Have you ever invested a large sum in a risky investment mainly for the "thrill" of seeing whether it went up or down in value?

- 1 No.
- 2 Yes, very rarely.
- 3 Yes, somewhat rarely.
- 4 Yes, somewhat frequently.
- 5 Yes, very frequently.

5. If you had to choose between more job security with a small pay increase and less job security with a big pay increase, which would you pick?

- 1 Definitely more job security with a small pay increase.
- 2 Probably more job security with a small pay increase.
- 3 Not sure.
- 4 Probably less job security with a big pay increase.
- 5 Definitely less job security with a big pay increase.

6. When faced with a major financial decision, are you more concerned about the possible losses or the possible gains?

- 1 Always the possible losses.
- 2 Usually the possible losses.
- 3 Usually the possible gains.
- 4 Always the possible gains.

7. How do you usually feel about your major financial decisions after you make them?

- 1 Very pessimistic.
- 2 Somewhat pessimistic.
- 3 Somewhat optimistic.
- 4 Very optimistic.

8. Imagine you were in a job where you could choose to be paid salary, commission or a mix of both. Which would you pick?

- 1 All salary.
- 2 Mainly salary.
- 3 Equal mix of salary and commission.

4 Mainly commission.

5 All commission.

9. What degree of risk have you taken with your financial decisions in the past?

1 Very small.

2 Small.

3 Medium.

4 Large.

5 Very large.

10. What degree of risk are you currently prepared to take with your financial decisions?

1 Very small.

2 Small.

3 Medium.

4 Large.

5 Very large.

11. Have you ever borrowed money to make an investment (other than for your home)?

1 No.

2 Yes.

12. How much confidence do you have in your ability to make good financial decisions?

1 None.

2 A little.

3 A reasonable amount.

4 A great deal.

5 Complete.

13. Suppose that 5 years ago you bought stock in a highly regarded company. That same year the company experienced a severe decline in sales due to poor management. The price of the stock dropped drastically and you sold at a substantial loss.

The company has been restructured under new management and most experts now expect it to produce better than average returns. Given your bad past experience with this company would you buy stock now?

1 Definitely not.

2 Probably not.

3 Not sure.

4 Probably.

5 Definitely.

14. Investments can go up and down in value and experts often say you should be prepared to weather a downturn. By how much could the total value of all your investments go down before you would begin to feel uncomfortable?

1 Any fall in value would make me feel uncomfortable.

2 10%.

3 20%.

4 33%.

5 50%.

6 More than 50%.

15. Assume that a long-lost relative dies and leaves you a house which is in poor condition but is located in a suburb that's becoming popular.

As is, the house would probably sell for \$300,000, but if you were to spend about \$100,000 on renovations, the selling price would be around \$600,000.

However, there is some talk of constructing a major highway next to the house, and this would lower its value considerably.

Which of the following options would you take?

1 Sell it as is.

2 Keep it as is, but rent it out.

3 Take out a \$100,000 mortgage and do the renovations.

16. Most investment portfolios have a mix of investments - some of the investments may have high expected returns but with high risk, some may have medium expected returns and medium risk, and some may be low-risk/low-return. (For example, stocks and real estate would be high-risk/high-return whereas cash and CDs (certificates of deposit) would be low-risk/low-return.)

Which mix of investments do you find most appealing? Would you prefer all low-risk/low-return, all high-risk/high-return, or somewhere in between?
Please select one of the seven portfolios listed below.

Portfolio	<u>Mix of Investment in Portfolio</u>		
	High Risk/Return	Medium Risk/Return	Low Risk/Return
1	0%	0%	100%
2	0%	30%	70%
3	10%	40%	50%
4	30%	40%	30%
5	50%	40%	10%
6	70%	30%	0%
7	100%	0%	0%

17. You are considering placing one-quarter of your investment funds into a single investment. This investment is expected to earn about twice the CD (certificate of deposit) rate. However, unlike a CD, this investment is not protected against loss of the money invested.

How low would the chance of a loss have to be for you to make the investment?

- 1 Zero, i.e., no chance of loss.
- 2 Very low chance of loss.
- 3 Moderately low chance of loss.
- 4 50% of loss.

18. With some types of investment, such as cash and CDs (certificates of deposit), the value of the investment is fixed. However inflation will cause the purchasing power of this value to decrease. With other types of investment, such as stocks and real estate, the value is not fixed. It will vary. In the short term it may even fall below the purchase price. However, over the long term, the value of stocks and real estate should certainly increase by more than the rate of inflation. With this in mind, which is more important to you, that the value of your investments does not fall or that it retains its purchasing power?

- 1 Much more important that the value does not fall.
- 2 Somewhat more important that the value does not fall.
- 3 Somewhat more important that the value retains its purchasing power.
- 4 Much more important that the value retains its purchasing power.

19. In recent years, how have your personal investments changed?

- 1 Always toward lower risk.
- 2 Mostly toward lower risk.
- 3 No changes or changes with no clear direction.
- 4 Mostly toward higher risk.
- 5 Always toward higher risk.

20. When making an investment, return and risk usually go hand-in-hand. Investments which produce above average returns are usually of above average risk. With this in mind, how much of the funds you have available to invest would you be willing to place in investments where both returns and risks are expected to be above average?

- 1 None.
- 2 10%.
- 3 20%.
- 4 30%.
- 5 40%.
- 6 50%.
- 7 60%.
- 8 70%.
- 9 80%.
- 10 90%.
- 11 100%.

21. Think of the average rate of return you would expect to earn on an investment portfolio over the next ten years. How does this compare with what you think you would earn if you invested the money in one-year CDs (certificates of deposit)?

- 1 About the same rate as from CDs.
- 2 About one and a half times the rate from CDs.
- 3 About twice the rate from CDs.
- 4 About two and a half times the rate from CDs.
- 5 About three times the rate from CDs.
- 6 More than three times the rate from CDs.

22. People often arrange their financial affairs to qualify for a government benefit or to obtain a tax advantage. However a change in legislation can leave them worse off than if they'd done nothing. With this in mind, would you take a risk in arranging your affairs to qualify for a government benefit or obtain a tax advantage?

- 1 I would not take a risk if there was any chance I could finish up worse off.
- 2 I would take a risk if there was only a small chance I could finish up worse off.
- 3 I would take a risk as long as there was more than a 50% chance that I would finish up better off.

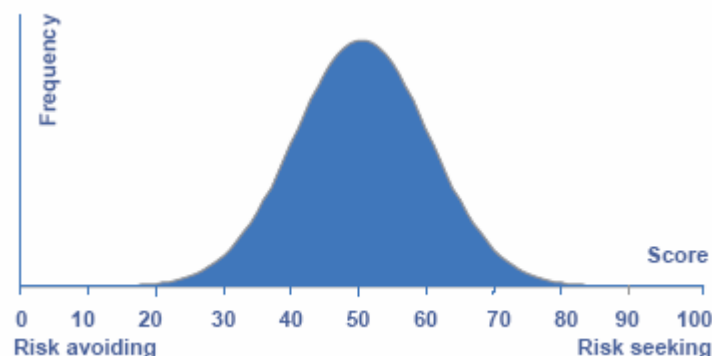
23. Imagine that you are borrowing a large sum of money at some time in the future. It's not clear which way interest rates are going to move - they might go up, they might go down, no one seems to know. You could take a variable interest rate that will rise and fall as the market rate changes. Or you could take a fixed interest rate which is 1% more than the current variable rate but which won't change as the market rate changes. Or you could take a mix of both. How would you prefer your loan to be made up?

- 1 100% variable.
- 2 75% variable, 25% fixed.
- 3 50% variable, 50% fixed.
- 4 25% variable, 75% fixed.
- 5 100% fixed.

24. Insurance can cover a wide variety of life's major risks – theft, fire, accident, illness, death, etc. How much coverage do you have?

- 1 Very little.
- 2 Some.
- 3 Considerable.
- 4 Complete.

25. This questionnaire is scored on a scale of 0 to 100. When the scores are graphed they follow the familiar bell-curve of the Normal distribution shown below. The average score is 50. Two-thirds of all scores are within 10 points of the average. Only 1 in 1000 is less than 20 or more than 80.



What do you think your score will be? _____

Demographic Questionnaire

Finally, a few questions about yourself to help us better understand the pattern of Risk Tolerance in our community.

1. I am

- 1 Male.
- 2 Female.

2. My year of birth is 19_____

3. The highest education level I attained, or the closest equivalent, is

1 Did not complete high school.

2 Completed high school.

3 Trade or diploma qualification.

4 University degree or higher qualification.

4. Having in mind income from all sources - work, investment, family and government - into which income bracket does your personal before-tax income fall?

1 Under \$20,000.

2 \$20,000 - \$49,999.

3 \$50,000 - \$99,999.

4 \$100,000 - \$199,999.

5 \$200,000 - \$499,999.

6 \$500,000 or over.

5. Are you married (or in a de facto relationship)?

1 Yes.

2 No.

6. If “Yes”, into which income bracket does your combined before-tax income fall?

1 Under \$20,000.

2 \$20,000 - \$49,999.

3 \$50,000 - \$99,999.

4 \$100,000 - \$199,999.

5 \$200,000 - \$499,999.

6 \$500,000 or over.

7. How many people in your family, beside yourself, do you fully or partially support financially?

8. Think of your net worth as being what you own, including your family home and other personal use

assets, minus what you owe. Into which bracket does the value of your net worth fall? (If you are married or have a de facto partner, include only your share of jointly owned assets less your share of what you owe jointly.)

1 Under \$10,000.

2 \$10,000 - \$24,999.

3 \$25,000 - \$49,999.

4 \$50,000 - \$99,999.

5 \$100,000 - \$199,999.

6 \$200,000 - \$499,999.

7 \$500,000 - \$999,999.

8 \$1,000,000 - \$1,999,999.

9 \$2,000,000 - \$4,999,999.

10 \$5,000,000 or over.

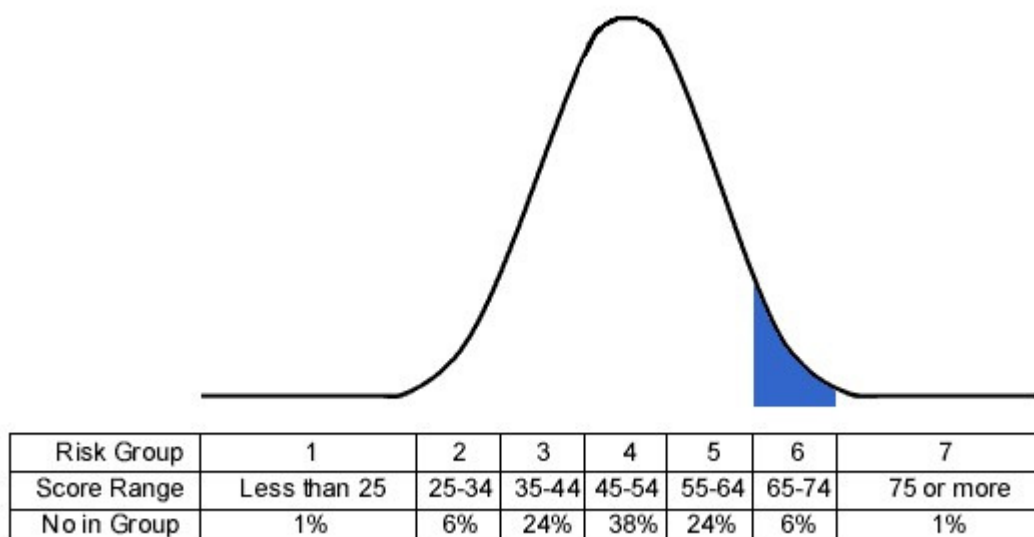
2 priedas. Individualus finansinės rizikos įvertinimas pagal FinaMetrica klausimą

Personal Financial Risk Profile

Your Risk Tolerance Score

Your Risk Tolerance Score enables you to compare yourself to a representative sample of the adult population. Your score is 74. This is an extremely high score, higher than 99.1% of all scores.

When scores are graphed they form a bell-curve as shown below. To make the scores more meaningful, the 0 to 100 scale has been divided into seven Risk Groups. Your score places you in Risk Group 6.



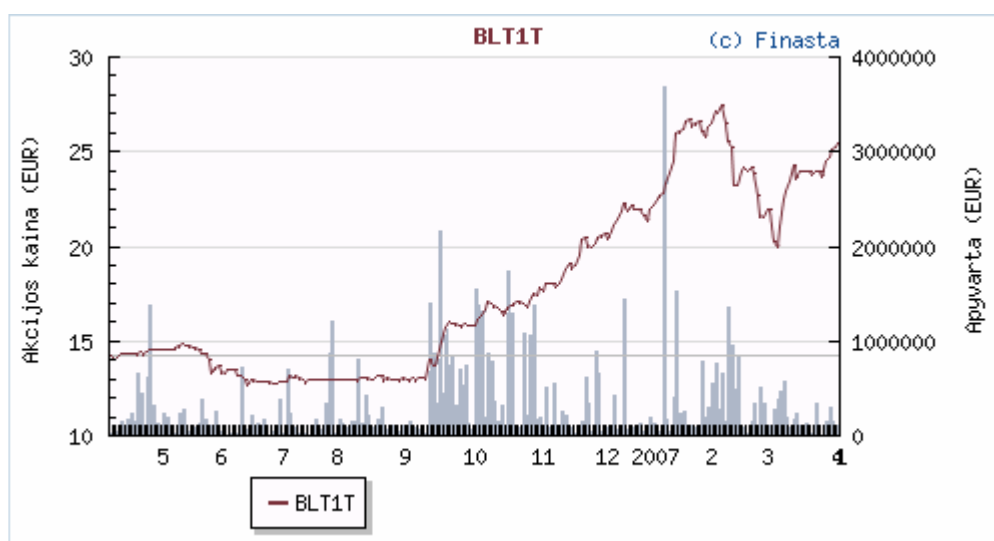
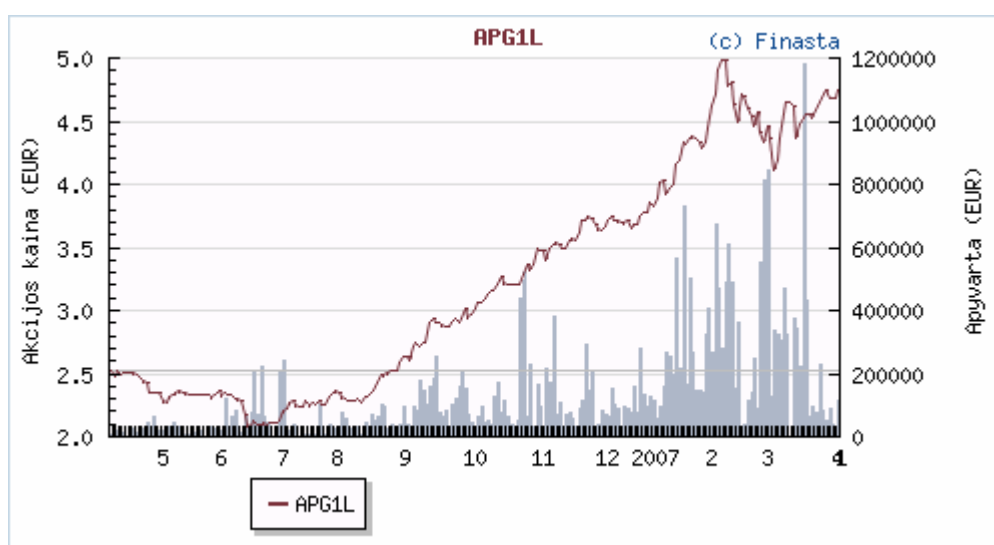
In answer to the last question, you estimated your score would be 77. Congratulations! You were close. Most people under-estimate their score by a few points.

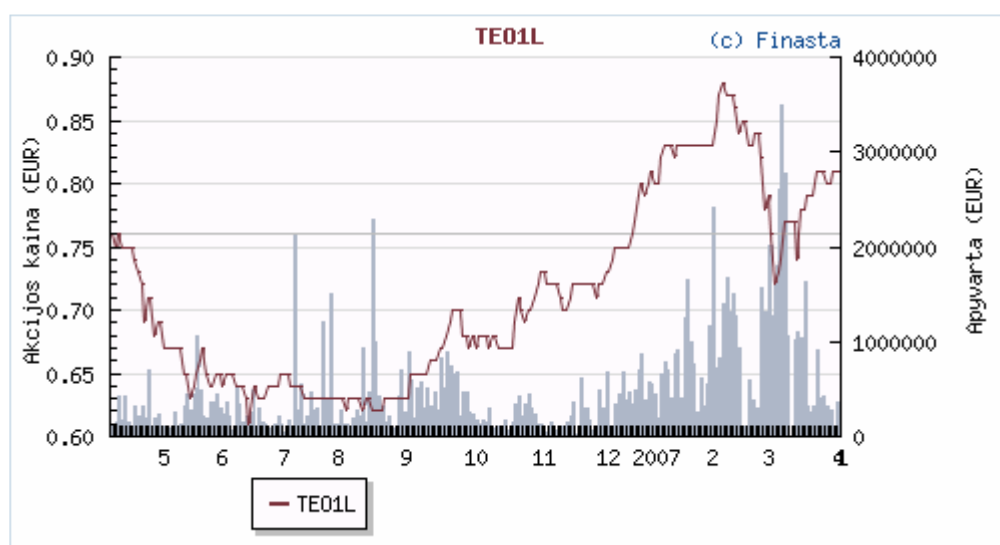
Making Financial Decisions

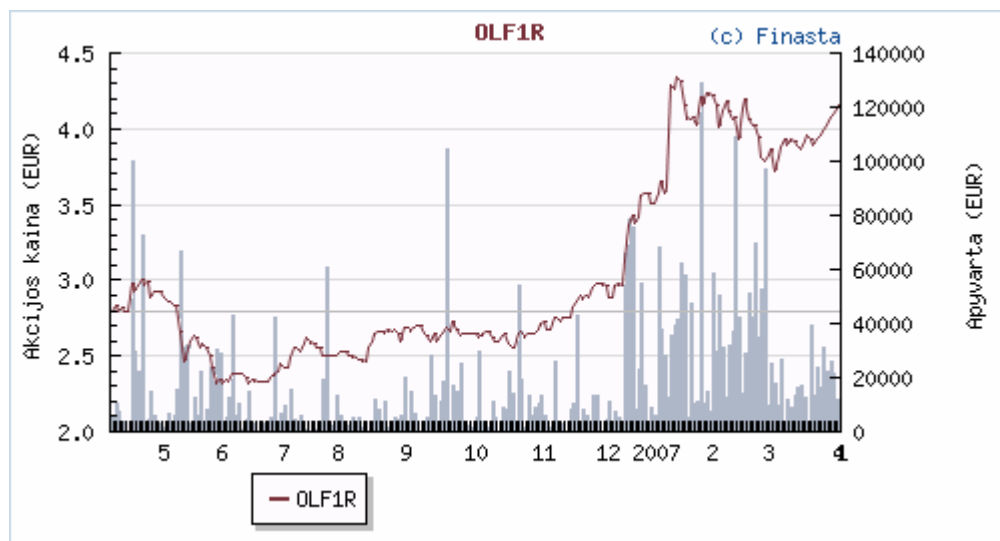
Most commonly they think of "risk" as "opportunity". They have a great deal of confidence, if not complete confidence, in their ability to make good financial decisions and usually feel very, or at least somewhat, optimistic about their major financial decisions after they make them.

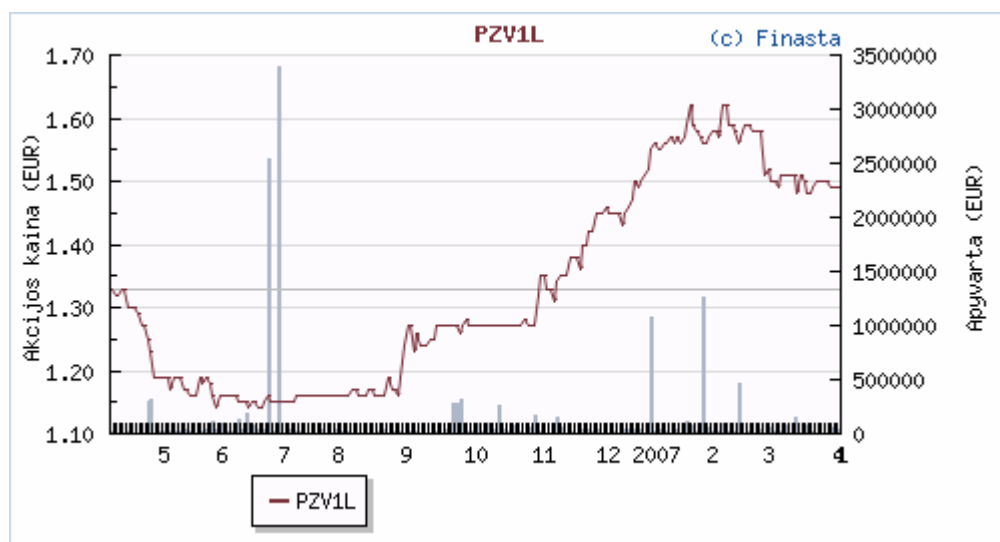
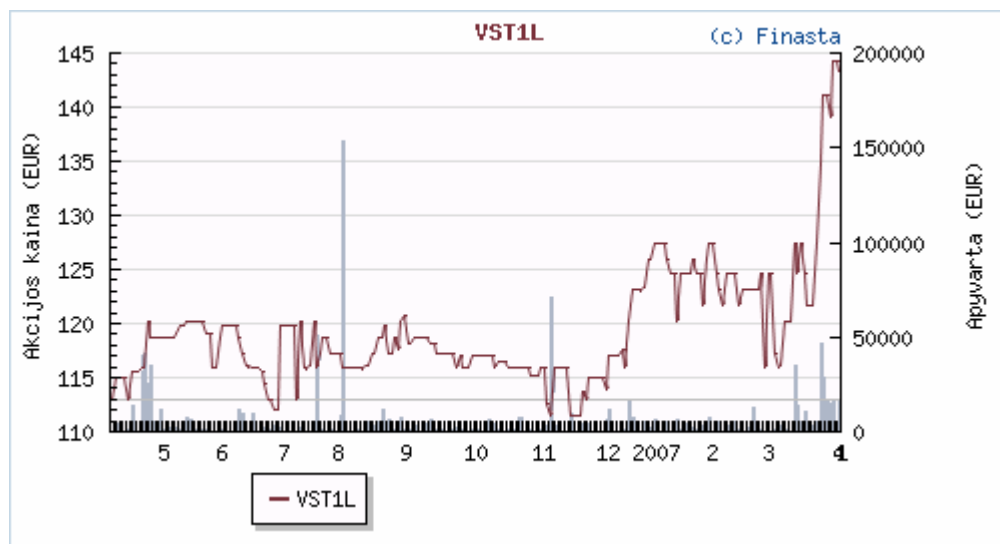
They are prepared to take a large degree of risk with their financial decisions and are usually, if not always, more concerned about the possible gains than the possible losses.

3 priedas. Bendrovių, įeinančių į portfelio sudėtį, akcijų kainų kitimas (EUR) metų dinamikoje (2006.04.02-2007.04.02), grafiškas pavaizdavimas

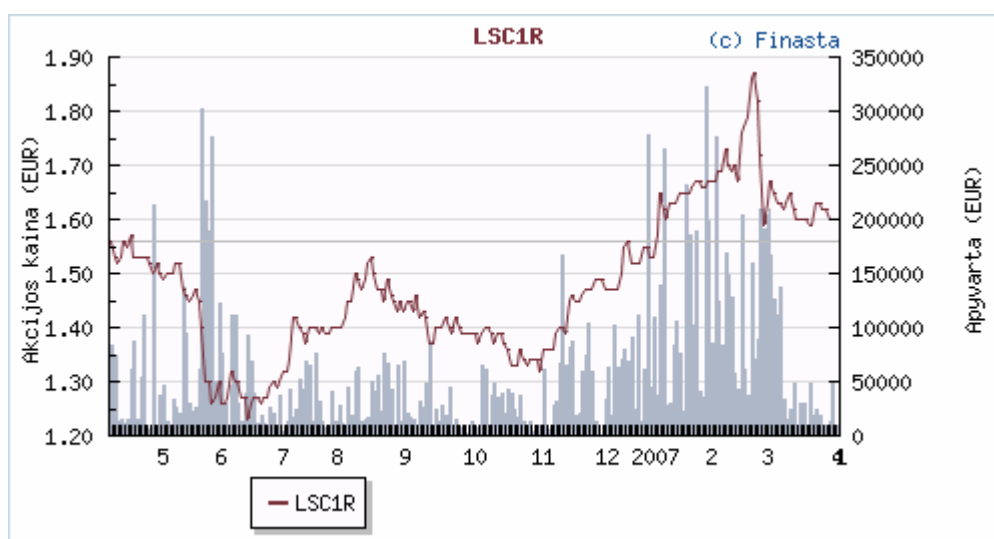


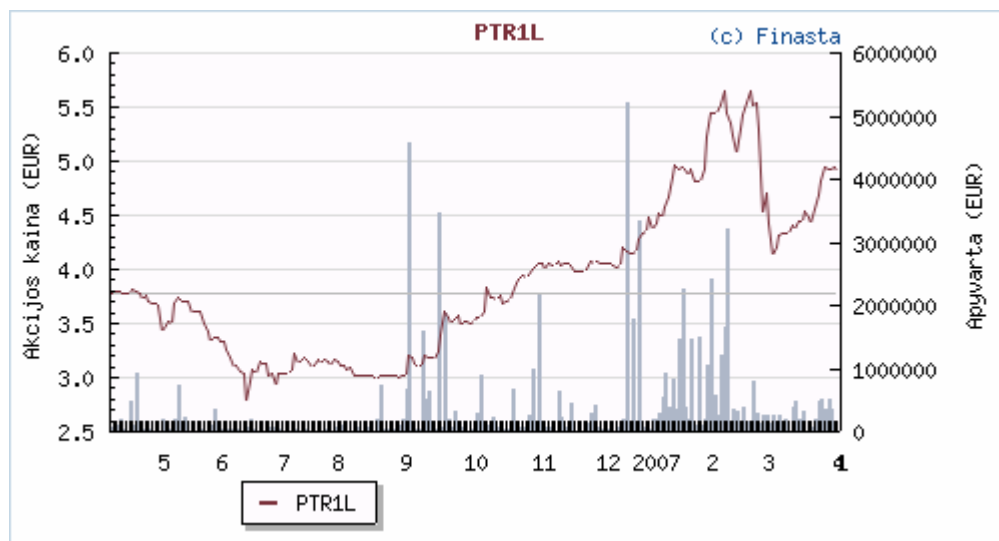












4 priedas. Įmonių pagrindiniai esminiai įvykiai (2006 m. – 2007 m. pradžia)

ĮMONĖS PAVADINIMAS	DATA	ESMINIS ĮVYKIS
„Apranga“	2006-07-04	Mažmeninės prekybos drabužiais rinkos lyderio „Aprangos“ grupės tinklo apyvarta 2006 m. birželio mėnesį sudarė 2221 tūkst. litų ir buvo 52,8% didesnė, nei praėjusių metų birželio mėnesį (13233 tūkst. litų). Tai sparčiausias apyvartos augimo tempas bendrovės istorijoje. „Aprangos“ grupės mažmeninė prekių apyvarta per 2006 m. I pusmetį pasiekė 120010 tūkst. litų, arba 43% daugiau, nei per atitinkamą praėjusių metų laikotarpį.
	2006-08-04	„Aprangos“ grupė Vilniuje atidaro pirmąją parduotuvę „Bershka“ Baltijos šalių sostinėse. „Bershka“ tai jau 54-oji „Aprangos“ grupės parduotuvė. Jau po savaitės šalia parduotuvės „Bershka“, „Vilniaus Akropolyje“ bus atidarytos dar 3 parduotuvės – „Zara“, „Pull&Bear“ ir „Mexx“. Rugpjūčio mėn. „Aprangos“ grupė atidarys 8 naujas parduotuves
	2006-08-24	Drabužių mažmeninės prekybos verslo lyderė Lietuvoje ir Baltijos šalyse „Aprangos“ grupė iš Latvijos bendrovės SIA „BaltikaL“ įsigijo Olandijos kompanijos MEXX verslą Latvijoje. Po rekonstrukcijos „Mexx“ parduotuvė bus atidaryta Rygoje. Per 3,5 metų veiklos Latvijos rinkoje, „Aprangos“ grupė baigia suformuoti 15 parduotuvių tinklą. Per ateinančių 1,5 metų laikotarpį „Aprangos“ grupė atidarys dar mažiausiai 10 parduotuvių.
	2006-09-12	Aprangos“ grupė ketina iki metų pabaigos pasiekti 285 – 290 mln. Lt mažmeninio tinklo apyvartą (su PVM). Metų pabaigoje „Aprangos“ grupės tinklą sudarys 68 parduotuvės. 2007 – 2008 metais „Aprangos“ grupė sieks išlaikyti aukštus augimo tempus bei planuoja 380 – 400 mln. Lt apyvartą 2007 metais ir 500 – 525 mln. Lt 2008 metais. Aprangos“ grupė planuoja iki 2008 metų pabaigos atidaryti 50 naujų parduotuvių.
	2006-10-20	Spalio 20d. drabužių verslo lyderė Lietuvoje ir Baltijos šalyse „Aprangos“ grupė Talino centre atidaro iš karto 2 prabangos prekių parduotuves.
	2006-12-20	Drabužių mažmeninės prekybos rinkos lyderės Baltijos šalyse „Aprangos“ grupės valdyba patvirtino 2007 metų veiklos planus. „Aprangos“ grupės mažmeninės prekybos tinklo apyvarta 2007 m. sudarys ne mažiau 415 mln. litų, arba 40% daugiau, nei laukiama 2006 metų apyvarta. Aukšti apyvartos augimo tempai planuojami visose trijose Baltijos šalyse. „Aprangos“ grupė planuoja 2007 m. uždirbti ne mažiau 31 mln. litų ikimokestinio pelno, arba 50% daugiau, nei laukiamas 2006 m. rezultatas. 2007 metais planuojama atidaryti ir rekonstruoti ne mažiau 20 parduotuvių. 2007 metai bus sparčiausias „Aprangos“ grupės plėtros etapas bendrovės istorijoje.
	2007-02-27	„Aprangos“ grupė planuoja agresyvią plėtrą ir 2010 metais ketina pasiekti 1 milijardo litų mažmeninio tinklo apyvartą, arba 3,3 karto daugiau, nei 2006 metais. Per pastaruosius 5 metus „Aprangos“ grupės mažmeninio tinklo apyvarta išaugo 4 kartus nuo 75 mln. litų 2002 m. iki 299,3 mln. litų 2006 m.
	2007-03-02	„Aprangos“ grupės tinklo mažmeninė prekių apyvarta per pirmuosius 2 2007 m. mėnesius sudarė 56,9 mln. litų ir išaugo 48,7 % lyginant su 2006 m. sausio - vasario mėn. apyvarta. 2007 m. „Aprangos“ grupė jau atidarė 2 naujas parduotuves. Rygos prekybos centre „Spice“ atidaryta šeštoji Baltijos šalyse „Zara“ ir trečioji „Bershka“ parduotuvė. Per artimiausias 45 dienas „Aprangos“ grupė dar atidarys 12 naujų parduotuvių, 2 pertvarkys ir 2 uždarys.
„Baltika“	2006-04-27	2006 m. balandžio 27 d., Vilnius. Mažmeninės drabužių prekybos kompanijos „Baltika Group“, valdančios prekinį ženklą „Baltman“, „Monton“ ir „Mosaic“ grynasis pelnas per pirmąjį šių metų ketvirtį išaugo 36,8 proc. ir sudarė 3,11 mln. litų. Vienas ryškiausių pokyčių – bendrovės valdomo „CHR/Evermen“ prekinio ženklo keitimas į „Mosaic“, siekiant pavadinimą padaryti labiau suprantamą tarptautinėje rinkoje. Tai, jog pirkėjai pozityviai priėmė pokyčius liudija sparčiai išaugusi apyvarta šiame tinkle. „Baltika Group“ šį mėnesį investavusi 1,7 mln. litų įsigijo 49,9 proc.

		kompanijos „Baltman Rus“ akcijų ir tapo vieninteliu bendrovės valdytoju. „Baltman Rus“ turi 11-os „Baltika Group“ gaminius prekiaujančių parduotuvių tinklą Maskvoje, Sankt Peterburge ir Kazanėje.
	2007-01-08	Preliminariais skaičiavimais, mažmeninė drabužių prekybos kompanija "Baltika Lietuva", valdanti prekinis ženklus "Monton", "Mosaic", "Baltman" ir "Ivo Nikkolo", 2006 metais pasiekė 46,57 mln. litų apyvartą, - 37 proc. daugiau nei 2005 metais. 2007 m. pirmąjį pusmetį "Baltika Lietuva" planuoja atidaryti 8 naujas parduotuves: 4 Kaune, 2 Vilniuje ir 2 Šiauliuose. Šiuo metu "Baltika Lietuva" valdo 22 parduotuves įvairiuose Lietuvos miestuose.
	2007-02-27	Tarptautinė mažmeninės drabužių prekybos kompanija "Baltika Group" neaudituoti duomenimis, 2006 m. uždirbo 19,29 mln. litų grynojo pelno. Tai yra 20 proc. daugiau nei 2005 m. Konsoliduoti bendrovės pardavimai šiais metais išaugo 32 proc. ir pasiekė 19,86 mln. litų (be PVM). Didžiausią įtaką pardavimų augimui turėjo sparti parduotuvių tinklo plėtra – 2006 m. atidarytos 32 naujos parduotuvės. 2007 m. "Baltika Group" planuoja padidinti pardavimus iki 40 proc. Šiais metais ketinama atidaryti 20-25 naujas parduotuves, tad iki metų pabaigos bendrovė valdys 132-137 parduotuves. 2007 m. bendrovė planuoja plėsti ne tik parduotuvių skaičių, bet ir prekių asortimentą.
„Olympic Entertainment Group AS“	2006-04-12	Didžiausias Baltijos šalyse lošimų operatorius "Olympic Entertainment Group" atidarė didžiausią savo lošimo automatų kazino Ukrainos sostinėje Kijeve. Tai jau šeštieji "Olympic Casino" tinklo lošimo namai Ukrainoje.
	2006-08-17	"Olympic Entertainment Group" ("Olympic Casino") įžengė į Baltarusijos azartinių lošimų rinką atidarydamas savo pirmuosius lošimo namus Minske. Iki metų pabaigos kompanija, kuri jau veikia Estijoje, Latvijoje, Lietuvoje ir Ukrainoje, planuoja investuoti 3,5 mln. eurų Baltarusijos rinkoje.
	2006-10-18	Per pirminį viešą "Olympic Entertainment Group" akcijų pasiūlymą, spalio 17 d. 2006 m., pasirašyta akcijų už 7,5 milijardo Estijos kronų. Vienos akcijos pardavimo kaina buvo 73 Estijos kronos, o parduodamų akcijų kiekis - 15 400 000 vnt. Bendra platinamos emisijos vertė sudarė 1 124 200 000 Estijos kronų. Pasak Armin Karu, Olympic Entertainment Group valdybos pirmininko, pirminio viešo akcijų pasiūlymo sėkmė – tai pasitikėjimo ženklas kompanija, azartinių lošimų rinką Baltijos šalyse bei pramogų verslu apskritai.
	2006-11-07	"Olympic Entertainment Group" patvirtino, jog kompanijos tikslas per artimiausius 3-4 metus yra pradėti savo veiklą mažiausiai dar penkiose šalyse. Didžiausias Baltijos šalyse lošimų operatorius Lietuvoje atidarė devintuosius "Olympic Casino" lošimų namus.
	2007-02-22	Pramogų bendrovės "Olympic Entertainment Group" (OEG) pajamos 2006 metais padidėjo 89,7 proc. iki 1,67 mlrd. Estijos kronų, o grynas pelnas – 87,5 proc. iki 388,3 mln. Estijos kronų. Grynojo pelno marža siekė 23,3 proc. Ketvirtą ketvirtį OEG pajamos augo 76 proc. lyginant su atitinkamu laikotarpiu pernai iki 508,4 mln. Estijos kronų, o pajamos lyginamuoju laikotarpiu – 110,1 mln. kronų. Laikotarpio grynojo pelno marža siekė 21,7 proc. OEG vizija – tapti didžiausiu lošimo namų operatoriumi Centrinėje Europoje ir iki 2010 metų savo veiklą išplėsti 10 šalių.
„AS Silvano Fashion Group (ex PTA Group)“	2006-08-16	Estijos rūbų ir aksesuarų prekybos bendrovė "Klementi" pakeitė pavadinimą į "PTA Grupp". PTA parduotuvių tinklas šiuo metu jau veikia Latvijoje ir Estijoje. Šių metų pabaigoje planuojama atidaryti PTA prekės ženklo parduotuves ir Lietuvoje.
	2006-09-05	„PTA Grupp“ įsigijo pagrindinės savo akcininkės „Alta Capital Partners“ (ACP) valdomą Latvijos įmonę „Silvano Fashion Group“. Tokiu būdu dukterinių įmonių sąraše atsirado lyderiaujantis Baltarusijos apatinio trikotažo gamintojas „Milavitsa“, Latvijos įmonė „Lauma“ ir nuo 2006 m. veiklą pradėjęs drabužių ir apatinio trikotažo mažmeninės prekybos tinklas „Linret“.
	2006-12-27	„PTA Grupp“ atidarė dvi naujas parduotuves Rusijoje. Tai pirmos PTA Grupp parduotuvės Rusijoje.
	2007-04-01	Pagrindiniams akcininkams perskirsčius akcijų paketus, bus skelbiamas

		privalomas oficialus pasiūlymas supirkti Estijos prekybos bendrovių grupės "PTA Grupp" akcijas. Pagrindiniu akcininku tapo Indrek Rahumaa, kuris netiesiogiai valdo 69,2 proc. "PTA Grupp" akcijų. Pagrindinių akcininkų pasikeitimas neturės įtakos "PTA Grupp" strategijai, finansiniams rezultatams ar bendrovės vadovybės pasikeitimams.
	2007-03-25	Balandžio 10 d. Kauno prekybos centre Akropolis duris atvers nauja firminė PTA drabužių parduotuvė. Tai bus antra tokia parduotuvė Lietuvoje. Šiuo metu PTA Grupp AS turi 19 firminių PTA parduotuvių. Parduotuvės veikia Estijoje, Latvijoje, Lietuvoje ir Rusijoje.
„TEO LT“	2006-07-20	2006 m. liepos 20 d. TEO LT, AB valdyba patvirtino TEO įmonių grupės 2006 m. pirmojo pusmečio auditorių netikrintą finansinę atskaitomybę, parengtą pagal Tarptautinius finansinės apskaitos standartus. Bendros įmonių grupės 2006 m. šešių mėnesių pajamos sudarė 362 mln. litų ir, palyginti su 2005 m. pirmojo pusmečio pajamomis, padidėjo 0,3 proc. 2006 m. pirmojo pusmečio EBITDA padidėjo 4,2 proc. – iki 185 mln.litų (prieš metus buvo 178 mln. litų), o EBITDA marža siekė 51,1 proc. (2005 m. pirmąjį pusmetį – 49,2 proc.). 2006 m. sausio – birželio pelnas, neatskaičius pelno mokesčio, sudarė 80 mln.litų ir buvo 73,5 proc. didesnis nei tuo pačiu 2005 m. laikotarpiu.
	2006-10-02	2006 m. spalio 1 d. TEO LT, AB pradėjo teikti internetinėmis technologijomis pagrįstą skaitmeninės televizijos paslaugą – GALA. GALA televizija aprėps beveik visą Lietuvos teritoriją ir į vartotojų namus atkeliaus ta pačia linija, kuria teikiamos TEO balso telefonijos ir interneto paslaugos.
	2007-02-08	Bendros TEO įmonių grupės 2006 m. pajamos buvo 735 mln. litų ir, palyginti su perskaičiuotomis 2005 m. pajamomis – 730 mln. litų, padidėjo 0,7 procento. Bendros pajamos, neįskaičius „Comliet“ pajamų, per metus padidėjo 4,6 procento. 2006 m. EBITDA sumažėjo 1 proc. – iki 350 mln. litų (2005 m. buvo 354 mln. litų). EBITDA marža sudarė 47,7 procento (2005 m. - 48,5 proc.). 2006 m. pelnas, neatskaičius pelno mokesčio, palyginti su 2005 m. pelnu, neatskaičius pelno mokesčio, – 109 mln. litų, padidėjo 47,5 proc. ir sudarė 160,2 mln. litų.
	2007-02-19	2007 m. vasario 15 d. TEO LT, AB (toliau – TEO arba Bendrovė), vadovaudamasi 2006 m. kovo 16 d. Bendrovės valdybos leidimu, pardavė Rusijos Federacijos įmonę „OOO Comliet-Kaliningrad“, kurią 2006 m. sausio 31 d. Bendrovė perėmė iš tuo metu antrinės savo įmonės UAB „Comliet“ (turėjo 95 proc. įmonės „OOO Comliet-Kaliningrad“ kapitalo) ir UAB „Comliet“ antrinės įmonės UAB „Comliet sprendimai“ (turėjo 5 proc. įmonės kapitalo).
„Eesti Telekom“	2006-10-26	Estijos telekomunikacijų bendrovė „Eesti Telekom“ per devynis šių metų mėnesius uždirbo 58,9 mln. eurų grynojo pelno – 19,1 proc. daugiau nei pernai tuo pačiu laikotarpiu, kai buvo gauta 49,5 mln. eurų pelno. Lyginamuoju laikotarpiu bendrovės konsoliduotos pajamos išaugo 12 proc. – nuo 240,4 mln. iki 269,3 mln. eurų, pranešė „Eesti Telekom“ per Talino vertybinių popierių biržą. Veiklos rezultatų augimą lėmė teigiami visų grupei priklausančių įmonių rezultatai. Trečiąjį ketvirtį ypač išaugo pajamos iš mobiliojo ryšio paslaugų, didėjo prakalbėtų minučių ir klientų skaičius.
	2007-02-07	Estijos telekomunikacijų bendrovės „Eesti Telekom“ pernai uždirbo 84,7mln. eurų (292,4 mln. litų) konsoliduoto grynojo pelno – 21,9 proc. daugiau nei 2005 metais, kai buvo gauta 69,5 mln. eurų pelno (239,97 mln. litų). Lyginamuoju laikotarpiu bendrovės konsoliduotos pajamos išaugo 11,7 proc. – nuo 329,7 mln. iki 368,4 mln. eurų (1,273 mlrd. litų), pranešė „Eesti Telekom“ per Talino vertybinių popierių biržą. Vien per paskutinį 2006 metų ketvirtį Estijos bendrovė pasiekė 99,1 mln. eurų pardavimus ir uždirbo 25,8 mln. eurų grynojo pelno. Daugiau negu trečdalį grupės pajamų sudarė pardavimai mobilaus ryšio sektoriuje, taip pat sėkminga veikla ir fiksuoto ryšio paslaugų sferoje. Daugiausia įtakos išaugusioms grupės pajamoms turėjo papildomos įplaukos iš naujų grupės dukterinių įmonių.
	2007-04-01	Estijos telekomunikacijų bendrovė „Eesti Telekom“ planuoja išmokėti 83,7 mln. eurų (289 mln. litų) dividendų, arba po 0,61 euro (2,1 lito) už

		vieną paprastąją akciją. „Eesti Telekom“ pernai uždirbo 83,689 mln. eurų (288,61 mln. litų) konsoliduoto audituoto grynojo pelno – 20,4 proc. daugiau nei 2005 metais, kai buvo gauta 69,498 mln. eurų pelno. Lyginamuoju laikotarpiu bendrovės konsoliduotos audituotis pajamos išaugo 11,8 proc. – nuo 329,744 mln. iki 368,626 mln. eurų.
„Olainfarm“	2006-10-18	AB „Olainfarm“ jau aštuntą kartą iš eilės dalyvauja tarptautinėje chemijos parodoje Paryžiuje. Ji yra vienintelė Baltijos šalių atstovė šioje parodoje. Ši paroda tai puiki galimybė susirasti naujų partnerių.
	2007-02-27	Viena didžiausių Baltijos šalyse vaistų gamintoja Latvijos bendrovė „Olainfarm“ pernai uždirbo 1,06 mln. latų neaudituoto nekonsoliduoto grynojo pelno – 3 kartus daugiau nei 2005 metais, kai pelnas sudarė 646,4 tūkst. latų. Pernai nekonsoliduoti bendrovės pardavimai išaugo 28 proc. – iki 15,56 mln. latų. Bendrovės eksportas išaugo 34 proc. iki 12,54 mln. latų ir sudarė 81 proc. visų pardavimų. Daugiausiai produkcijos buvo eksportuojama į Rusiją bei kitas NVS šalis. Pardavimai Latvijoje išaugo 8 procentais. „Olainfarm“ planuoja šiemet padidinti pardavimus 32 proc. iki 20,66 mln. latų bei uždirbti 1,7 mln. latų pelno – 61 proc. daugiau nei pernai. Vasario 26 dieną bendrovės valdyba nusprendė pasiūlyti akcininkams išleisti 4 mln. paprastųjų akcijų turinčių balsavimo teisę. Pritrauktas kapitalas būtų panaudotas naujų veiklų įrengimų diegimui. Bendrovė planuoja paleisti naują produkcijos liniją bei pradėti gaminti naują vaistą nuo širdies ligų.
	2007-03-08	Latvijos bendrovė „Olainfarm“ šiemet vidaus rinkoje planuoja parduoti produkcijos už 4 mln. latų.- tai apie 32 proc. Daugiau nei pernai kai pardavimai Latvijoje sudarė apie 3 mln. latų. Šiemetiniai pardavimai siejami su dviejų naujų produktų įvedimu į Latvijos rinką, kurie šiuo metu yra registruojami. Naujas vaistas „Tamozine“ bus skirtas prostatos gydymui, o „Karvadiol“ – širdies ir kraujagyslių ligoms. Viso šiemet „Olainfarm“ šiemet planuoja pasiekti 20,66 mln. latų pardavimus bei uždirbti 1,7 mln. latų pelno. Pernai bendrovė uždirbo 1,06 mln. latų neaudituoto nekonsoliduoto grynojo pelno o pardavimai sudarė 15,56 mln. latų. Bendrovės eksportas sudarė 81 proc. visų pardavimų. Per ateinančius trejus metus bendrovė pardavimus vidaus rinkoje planuoja padvigubinti. Į prognozes neįtraukti galimi pardavimai iš visiškai naujų produktų, bendradarbiavimas su tarptautinėmis farmacijos bendrovėmis bei galimi valstybės pirkimai. Į kompanijos plėtra „Olainfarm“ per dvejus metus numato investuoti 18 mln. latų. Apie 5 mln. būtų skirta naujų produktų išradimui bei plėtojimui.
„Grindeks“	2006-08-08	Latvijos vaistų gamybos bendrovė „Grindeks“, kuriai produkciją pagal sutartį gamina ir didžiausias Lietuvos vaistų gamintojas „Sanitas“, šiemet gerokai padidino pardavimus ir pelną. „Grindeks“ pirmojo 2006 metų pusmečio konsoliduoti pardavimai siekė 20,666 mln. latų– 37,2 proc. daugiau nei pernai sausį-birželį (15,066 mln. latų), o konsoliduotas grynas pelnas – 3,574 mln. latų arba 45,6 proc. daugiau (2,454 mln. latų), skelbiama įmonės pirmojo šių metų pusmečio ataskaitoje. Daugiausiai Latvijos bendrovė realizuoja Rusijoje, kur padavimai lyginamuoju laikotarpiu išaugo 70,5 proc. iki 12,151 mln. latų. Lietuvoje šiemet „Grindeks“ padavė vaistų už 0,674 mln. latų – 46 proc. mažiau nei pernai pirmąjį pusmetį. Į Vakarų šalių rinkas besiskverbianti Latvijos bendrovė šiemet užregistravo du naujus produktus – po produktą Prancūzijoje ir Vokietijoje. Kompanija produkciją eksportuoja į beveik 40 šalių, pagrindinės rinkos – Baltijos šalys, NVS šalys, Japonija ir JAV. Viena didžiausių farmacijos kompanijų Baltijos šalyse pernai pasiekė 158,28 mln. litų pardavimus ir uždirbo 11,05 mln. litų grynojo pelno.
	2006-08-17	Latvijos vaistų gamybos bendrovė „Grindeks“, per 2006-2009 metus į bendrovės plėtrą numato investuoti virš 34,42 mln. latų. Investicijoms planuoja pritraukti ES lėšų, pranešė „Grindeks“ per Rygos vertybinių popierių biržą. Planuojamos investicijos į naujų produktų ir technologijų tyrimus.
	2006-09-25	Latvijos vaistų gamybos bendrovė „Grindeks“ Rusijoje įsteigė antrinę įmonę. Antrinė įmonė „Grindeks Rus“ užsiims farmacijos ir medicinos produktų didmenine bei mažmenine prekyba. Ji taip pat rūpinsis medicinos produktų registracija ir marketingu Rusijos rinkoje, pranešė

		„Grindeks“ per Rygos vertybinių popierių biržą. „Grindeks“ valdybos pirmininkas Valdis Jakobsons'as sakė, kad milžiniška, didžiulį potencialą turinti Rusijos rinka yra patraukli daugumai farmacijos kompanijų, o pernai bendrovės gaminių eksportas į šią rinką sudarė trečdalį viso eksporto. Šiuo metu Latvijos bendrovė jau turi keturias antrines bendroves, iš jų - po vieną Estijoje ir Rusijoje.
	2006-11-15	Latvijos vaistų gamybos bendrovė „Grindeks“ prakalbo apie dalies gamybos perkėlimą už Europos Sąjungos (ES) ribų. Šių metų gruodį Europos Parlamentas planuoja svarstyti direktyvą, reguliuojančią chemikalų vartojimą pramonėje. Įteisinta direktyva turėtų didelės įtakos vaistų gamintojams, nes draustų gamyboje naudoti pavojingus cheminius preparatus. „Grindeks“ per Rygos vertybinių popierių biržą pranešė, kad įsigaliojus minėtai direktyvai, bendrovė turėtų perkelti vaisto „Mildronatas“ gamybą už ES ribų. Latvijos bendrovės teigimu, „Mildronato“ gamyboje yra naudojama pavojinga cheminė medžiaga, kuri atlieka medžiagų sintezę, tačiau neturi neigiamo poveikio galutiniam produktui. „Šios direktyvos priėmimas bus politinis Europos Sąjungos sprendimas, lemsiantis farmacijos bendrovių padalinių iškėlimą už ES sienų ribų“, - sakė „Grindeks“ valdybos pirmininkas Valdis Jakobsons. Pasak jo, toks sprendimas „Grindeks“ gamybai ir pardavimams neturės jokios įtakos, nes bendrovė jau pradėjo ieškoti partnerių už ES ribų, kurie gamintų pirminę „Mildronato“ žaliavą.
	2006-12-07	Latvijos vaistų gamybos bendrovė „Grindeks“, kuriai produkciją pagal sutartį gamina ir didžiausias Lietuvos vaistų gamintojas „Sanitas“, planuoja į naujos gamyklos statybą ir jau turimų įrenginių atnaujinimą investuoti 10 mln. latų. Investicijas numatoma skirti naujai vaistų dozavimo linijai įrengti, esamos produkcijos gamybos linijos rekonstrukcijai bei naujausiems Europos farmacijos pramonėje įrenginiams įdiegti.
	2007-02-06	Latvijos vaistų gamybos bendrovė „Grindeks“ pernai uždirbo 32,59 mln. eurų (115,98 mln. litų) grynojo pelno – 42,4 proc. daugiau nei 2005 metais, kai buvo uždirbta 22,88 mln. eurų (78,72 mln. litų). Bendrovės pajamas 2006 metais, palyginti su 2005-aisiais, išaugo 31 proc. nuo 45,85 mln. iki 60,1 mln. eurų (207,5 mln. litų).
„Tallinna Vesi“	2006-10-26	Estijos komunalinių paslaugų bendrovė „Tallinna Vesi“ per devynis šių metų mėnesius uždirbo 11,82 mln. eurų neaudituito grynojo pelno – 39,9 proc. daugiau nei pernai sausio-rugsėjo mėnesiais (8,45 mln. eurų). Palyginamuoju laikotarpiu bendrovės pajamos didėjo 10,2 proc. – nuo 28,169 mln. iki 31,042 mln. eurų pranešė „Tallinna Vesi“ per biržą. Pajamų augimą labiausiai lėmė šiemet 9,6 proc. padidėję tarifai, tačiau trečiąjį 2006 metų ketvirtį labiau didėjo ir tiekiamų paslaugų mastas. Gyventojams parduoto vandens kiekis išaugo 3 proc., verslo klientams aptarnaujamoje teritorijoje – 1,5 proc., o bendras augimas siekė 1,2 procento. Paslaugų mastas aplinkinėse savivaldybėse (daugiausia nuotėkų valymo paslaugos) per ketvirtį padidėjo 54 proc. (per devynis mėnesius - 62,3 proc. iki 0,9 mln. eurų). Pardavimo masto augimą lėmė gyventojų suvartojamo vandens kiekio augimas ir nauji vartotojai, kurių didėjimą lėmė naujų statybų plėtra. Verslo klientų vartojimui teigiamą darę sparčiai auganti ekonomika. „Tallinna Vesi“ grynasis pelnas šiemet trečiąjį ketvirtį padidėjo 22,3 proc. iki 4,3 mln. eurų (per devynis mėnesius išaugo 39,9 proc.), o grynasis pelningumas trečiąjį ketvirtį buvo 45,2 proc. (pernai tuo pat metu – 40,2 proc.), o per devynis mėnesius – 38,1 (30 proc.).
	2007-01-18	Šiais metais bendrovė „Tallinna Vesi“ ketina skirti 346,9 mln. kronų investicijoms ir tai yra 100 mln. kronų daugiau negu 2006 m. Ši investicinė programa pati didžiausia per visą bendrovės gyvavimo istoriją.
„VST“	2006-07-28	Maždaug pusę Lietuvos aptarnaujanti elektros skirstymo bendrovė VST pirmąjį šių metų pusmetį gavo 39,8 mln. litų neaudituito ikimokestinio pelno, pranešė bendrovė per biržą. Pernai sausį-birželį VST gavo 33,715 mln. litų ikimokestinio ir 14,502 mln. litų grynojo pelno, o bendrovės pajamos siekė 416,167 mln. litų. Pirmąjį 2006 metų ketvirtį bendrovė buvo uždirbusi 22,1 mln. litų neaudituito ikimokestinio pelno – 31,7 proc. daugiau nei pernai tuo pat metu.

	2006-10-10	Bendrovė VST spalio mėnesį baigė Plungės transformatorių pastotės rekonstrukciją, kuriai skyrė per 6 mln. litų. Iš viso šiemet per aštuonis mėnesius vien į Klaipėdos regiono elektros tinklų modernizavimą bendrovė investavo beveik 30 mln. litų, pranešė VST.
	2006-10-26	Tęsdama Vakarų Lietuvoje esančio elektros tinklo modernizavimą, akcinė bendrovė „VST“ baigia rekonstrukcijos darbus Noreikiškių transformatorių pastotėje. Į iš pagrindų rekonstruotą ir modernizuotą Kauno rajone esančią transformatorių pastotę investuota beveik 5 mln. litų. Per 9 mėn. į elektros tinklo modernizavimą „VST“ jau investavo per 90 mln. Lt.
	2006-10-31	Bendrovė VST per tris šių metų ketvirčius uždirbo 54,4 mln. litų ikimokestinio pelno ir 36,721 mln. litų grynojo pelno – atitinkamai 13,2 ir 67,3 proc. daugiau nei pernai tuo pačiu metu, kai buvo gauta 48,037 mln. litų ikimokestinio ir 21,952 mln. litų grynojo pelno. Pagrindinė tokio grynojo pelno augimo priežastimi buvo paskaičiuotos atidėtojo pelno mokesčio pajamos, kurios sudarė 23,2 mln. litų. Šiemet šis mokestis skaičiuojamas kas ketvirtį, o 2005 metais jis buvo skaičiuojamas už metus, skelbiama VST trijų 2006 metų ketvirčio veiklos ataskaitoje. Bendrovės pajamos lyginamuoju laikotarpiu padidėjo 11,9 proc. iki 680,318 mln. litų.
	2006-12-14	VST per vienuolika šių metų mėnesių investavo 115 mln. litų, o iki metų pabaigos investicijos į elektros tinklo modernizavimą turėtų išaugti iki 130 mln. litų
	2006-07-28	Maždaug pusę Lietuvos aptarnaujanti elektros skirstymo bendrovė VST pirmąjį šių metų pusmetį gavo 39,8 mln. litų neaudituito ikimokestinio pelno, pranešė bendrovė per biržą. Pernai sausį-birželį VST gavo 33,715 mln. litų ikimokestinio ir 14,502 mln. litų grynojo pelno, o bendrovės pajamos siekė 416,167 mln. litų. Pirmąjį 2006 metų ketvirtį bendrovė buvo uždirbusi 22,1 mln. litų neaudituito ikimokestinio pelno – 31,7 proc. daugiau nei pernai tuo pat metu.
	2007-02-28	VST 59,68 mln. litų audituito grynojo pelno – 23,1 proc. daugiau nei 2005 metais, kai pelnas sudarė 48,472 mln. litų. Bendrovės pajamos per metus išaugo beveik 82 mln litų, arba 9,7 proc. – nuo 842,781 mln. iki 924,78 mln. litų. Pasak VST finansų tarnybos direktoriaus Antano Poškos, pajamos bei pelnas išaugo dėl padidėjusio elektros energijos vartojimo kiekio bei išlaidų kontrolės. Rezultatai, anot jo, būtų dar geresni jei ne ypač šilta žiema.
„Rokiškio sūris“	2006-11-06	Vienos didžiausių Lietuvoje pieno perdirbimo bendrovių „Rokiškio sūris“ konsoliduoti pardavimai per dešimt šių metų mėnesių buvo 422,872 mln. litų - 14 proc. didesni nei tą patį praėjusių metų laikotarpį. Vien spalio mėnesį grupės pardavimai sudarė 45,286 mln. litų – 5,8 proc. daugiau nei 2005 metų spalį, pranešė „Rokiškio sūris“ per biržą. „Rokiškio sūris“ šiemet per devynis mėnesius uždirbo 10,053 mln. litų konsoliduoto neaudituito grynojo pelno – 33,6 proc. mažiau nei pernai tuo pačiu laikotarpiu, o per visus 2006 metus tikisi gauti apie 13 mln. litų pelno bei pasiekti 502 mln. litų pardavimus.
	2006-12-22	AB „Rokiškio sūris“ valdyba patvirtino investicijų planą 2007 metams. Bendrovė numato investicijoms skirti 22,154 mln. litų, kurios bus skirtos gamybos modernizavimui.
	2006-12-22	AB „Rokiškio sūris“ 4,746 mln. litų mažins įstatinį kapitalą, anuliuodama supirktą 10 proc. savų akcijų paketą. Anuliuavus savo supirktas akcijas, „Rokiškio sūrio“ įstatinis kapitalas sumažės iki 42,717 mln. litų. „Rokiškio sūrio“ akcininkai, siekdami palaikyti ir didinti bendrovės akcijų kainą, taip pat nutarė supirkti iki 10 proc. savų akcijų, o joms supirkti sudaryti 20 mln. litų rezervą. Nustatyta vienos savos akcijos maksimali pirkimo kaina - 116 litų, o minimali kaina - lygi nominaliai akcijos vertei, arba 10 litų. „Rokiškio sūris“ savas akcijas galės įsigyti 1,5 metų. Minimali savų akcijų pardavimo kaina turės būti tokia pati, kokia kaina akcijos buvo įsigytos. Bendrovė savas akcijas parduotų per Vilniaus vertybinių popierių biržą.
	2007-02-12	Viena didžiausių Lietuvos pieno perdirbimo bendrovių „Rokiškio sūris“ grupė pernai kaip ir planavo uždirbo 13,082 mln. litų neaudituito grynojo

		pelno – 37,7 proc. mažiau nei 2005 metais, kai pelnas siekė 21 mln. litų. Bendrovės pardavimai 2006 metais sudarė 517,67 mln. litų ir 3 proc. viršijo prognozes, pranešė bendrovė per biržą. Šiomet „Rokiškio sūris“ planuoja uždirbti apie 25 mln. litų pelno ir pasiekti 610,010 mln. litų pardavimus.
	2007-03-06	Didžiausia pagal pajamas Lietuvos pieno perdirbimo bendrovė „Rokiškio sūris“ šių metų vasarį pasiekė 40,7 mln. litų pardavimus - 14,49 proc. didesnius nei pernai per tą patį mėnesį. Sausį pardavimai siekė 55,69 mln. litų.
„Pieno žvaigždės“	2006-09-13	Viena didžiausių Lietuvoje pieno perdirbimo įmonių „Pieno žvaigždės“ eksporto plėtrą labiausiai sieja su Rusijos rinka bei ateityje tikisi išlaikyti vidutinį apie 10 proc. metinį pajamų augimą. 2006 metais „Pieno žvaigždės“ numato apyvartą išauginti 10,9 proc. iki 495 mln. litų bei pasiekti 4-5 proc. pelningumą (gauti 19,8–24,75 mln. litų grynojo pelno). „Pieno žvaigždės“ šiomet pirmąjį pusmetį uždirbo 7,3 mln. litų neaudituito grynojo pelno – 43,1 proc. daugiau nei pernai tuo pat metu, bei gavo 248,7 mln. litų - 20,4 proc. daugiau.
	2006-10-19	AB „Pieno žvaigždės“ trejų metų trukmės 20 mln. litų obligacijų emisija nuo spalio 27 dienos įtraukiama į Vilniaus vertybinių popierių biržos Skolos vertybinių popierių sąrašą. Apie obligacijų emisijos įtraukimą nuo kito penktadienio pranešė birža. „Pieno žvaigždės“ pirmąją obligacijų emisiją išplatino šių metų rugsėjo 29 dieną, o už ją gautas lėšas panaudos įmonei modernizuoti. „Pieno žvaigždės“ obligacijų emisijos lėšas panaudos keturiems investiciniams projektams įgyvendinti. Įskaitant už naujas išplatintas obligacijas gautas lėšas, į keturis projektus numatoma investuoti 28 mln. litų. Per pusmetį į pieno produktų gamybos veiklą investuota 12,6 mln. litų.
	2006-12-11	AB „Pieno žvaigždės“ kitąmet planuoja 594 mln. litų pardavimus – 14,2 proc. didesnius nei laukiama šiomet. Atsižvelgiant į apyvartos augimą eksporto rinkose, įgyvendinamas investicines programas bei augančius tiesioginius kaštus, 2007 metais bendrovės vadovybė planuoja išlaikyti apie 4 proc. grynąjį pelningumą - uždirbti apie 23,76 mln. litų grynojo pelno, arba 14,2 proc. daugiau nei numatoma gauti pelno šiais metais.
	2007-02-28	AB „Pieno žvaigždės“ pernai uždirbo 18,4 mln. litų – 20 proc. daugiau nei 2005 metai, kuomet bendrovė buvo uždirbusi 15,3 mln. litų. Bendrovės pajamos išaugo 22 proc. iki 545 mln. litų, o veiklos pelningumas sudarė 3,4 procento.
„Merko Ehitus“	2006-04-12	Didžiausia statybų bendrovė Baltijos šalyse „Merko Ehitus“ dairsi perėmimo taikinių Lietuvoje bei Latvijoje ir pusę pajamų ateityje planuoja susižerti iš projektų šiose šalyse. „Merko Ehitus“ siekia, kad per ateinančius penkerius metus bendrovės pardavimai Lietuvos ir Latvijos rinkose sudarytų iki 50 proc. visų įmonės pajamų.
	2007-01-02	„Merko Ehitus“ už 31,89 mln. Estijos kronų pardavė 100 proc. valdomą nekilnojamojo turto vystymo įmonę „Rannamoisa Kinnisvara“. Iš šio antrinės įmonės pardavimo „Merko Ehitus“ uždirbo 23,75 mln. Estijos kronų pelno.
	2007-02-22	„Merko Ehitus“ grupė pernai uždirbo 581 mln. Estijos kronų grynojo pelno – 32,6 proc. daugiau nei 2005 metais. Bendrovės pajamos per metus išaugo 36,6 proc. iki 4,414 mlrd. Kronų, pranešė bendrovė per biržą.
	2007-03-13	Didžiausia Baltijos šalyse statybų sektoriaus bendrovė Estijos „Merko Ehitus“ pasirašė sutartį su bendrove „Linnamaa Kinnisvara“ dėl biurų pastato bei daugiaaukštės automobilių stovėjimo aikštelės statybos. Statybų projekto vertė siekia 20,553 mln. eurų. Darbus planuojama užbaigti iki kitų metų lapkričio. Grupė priklauso 9 nekilnojamojo turto vystymo ir statybų bendrovės Baltijos šalyse.
„Eesti Ehitus“	2007-02-09	Estijos statybų bendrovė „Eesti Ehitus“ pernai uždirbo 11,3 mln. eurų konsoliduoto neaudituito grynojo pelno tenkančio bendrovės akcininkams – 2 kartus daugiau nei 2005 metais, kai pelnas siekė 5,5 mln. eurų. Bendrovės pajamos per metus išaugo 1,5 karto ir siekė 160 mln. eurų, pranešė bendrovė per biržą.
	2007-02-19	Vasario 13 dieną Europon, kuri yra valdoma „Eesti Ehitus“ pardavė turėtus

		11 proc. „V.I. Center LLC“ akcijų nepriklausomai bendrovei „Continental investment holding GmbH“. „Eesti Ehitus“ Ukrainos rinkoje yra investavusi 100 mln. Estijos kronų ir pagrindinės investicijos yra atliekamos plėtojant komercinės paskirties objektus.
	2007-03-02	Estijos statybų bendrovė „Eesti Ehitus“ pasirašė 19,9 mln. eurų (68,7 mln. litų) vertės projektavimo bei statybų sutartį su „Mustamäe tee 16“. Statybų bendrovė statys 8 aukštų biurų pastatą su parduotuvėmis. Darbus planuojama užbaigti 2008 metų liepos mėnesį.
„Panevėžio statybos trestas“	2006-11-20	Vienos didžiausių Lietuvoje statybos įmonių „Panevėžio statybos trestas“ (PST) antrinė įmonė „PST investicijos“ už 2 mln. litų įsigijo 100 proc. nekilnojamojo turto projektų plėtros bendrovės „Realtus“ akcijų. „Realtus“ ir „PST investicijos“ yra dvi stiprios nekilnojamojo turto projektų vystymo bendrovės. Siekiant užtikrinti tolesnį jų veiklos efektyvumą ir pasiekti dar geresnių rezultatų, priėmė sprendimą pakeisti įmonių pavaldumą ir sujungti dviejų komandų potencialą į vieną darinį.
	2006-12-20	AB „Panevėžio statybos trestas“ atliks Utenos regiono atliekų tvarkymo sistemos įrengimo darbus, kurių bendra suma viršija 61 mln. litų.
	2007-01-11	AB „Panevėžio statybos trestas“ Klaipėdos centre statys komercinės ir gyvenamosios paskirties kompleksą.
	2007-02-16	Statybos bendrovė „Panevėžio statybos trestas“ statys SPA centrą Panevėžyje. Antradienį bendrovė pasirašė sutartį dėl daugiau nei 22,1 mln. litų statybos darbų.
	2007-02-28	AB „Panevėžio statybos trestas“ pernai uždirbo 13,5 mln. litų pelno – 26 proc. daugiau nei 2005 kai pelnas sudarė 10,7 mln. litų. Bendrovės apyvarta, preliminariais duomenimis, palyginti su 2005 metais, išaugo 77 proc. ir pasiekė 340 mln. litų.
	2007-03-01	Per praėjusius metus statybų bendrovės „Panevėžio statybos trestas“ apyvarta, preliminariais duomenimis, palyginti su 2005 metais, išaugo 77 proc. ir pasiekė 340 mln. Litų (98,5 mln.EUR).
	2007-03-19	Panevėžio statybos trestas“ šiemet planuoja gauti 410 mln. litų pajamų bei uždirbti 15,6 ml. litų grynojo pelno. Pernai bendrovė uždirbo 13,5 mln. litų pelno – 26 proc. daugiau nei 2005 kai pelnas sudarė 10,7 mln. litų, tačiau neįvykdė planuotų prognozių (16,8 mln. litų).
„Šiaulių bankas“	2006-07-12	Sparčiai augantis Lietuvos komercinis bankas Šiaulių bankas per 2006 metų pirmąjį pusmetį uždirbo 8,44 mln. litų neaudituito grynojo pelno - 58,5 proc. daugiau nei pernai per tą patį laikotarpį, kai bankas uždirbo 5,32 mln. litų pelno. Iš bankinės veiklos - be antrinių įmonių dividendų - lyginamuoju laikotarpiu grynasis pelnas išaugo 92,5 proc. - nuo 2,39 mln. - 4,6 mln. litų, pranešė Šiaulių bankas.
	2006-08-10	Bankų, teikiančių mikrokreditus iš valstybės lėšų, atrankoje Šiaulių bankas, pasiūlęs palankiausias mikro kreditų sąlygas, užėmė pirmąją vietą. Mikrokreditams teikti Bankui bus suteikta 15 mln. Lt, t.y. daugiau kaip pusė visų LR Vyriausybės šiai programai skirtų lėšų (viso 28,8 mln. Lt).
	2006-10-06	Sparčiai augantis Šiaulių bankas padidino vienos didžiausių Lietuvoje baldų gamybos įmonių valdomą „Klaipėdos baldų“ akcijų paketą iki 9,55 procentų.
	2006-10-18	Šiaulių bankas atidarė 8-ąjį aptarnavimo skyrių Šiauliuose – jau 49-ąjį banko padalinį Lietuvoje.
	2006-10-24	Šiaulių bankas atpirkimo (repo) sandoriu valdo 9,95 proc. kreipiamųjų sistemų gamybos bendrovės "Vilniaus Vingis" balsų.
	2006-11-10	AB Šiaulių bankas 2006 m. lapkričio 8 d. su SEB Vilniaus banko grupės bendrove "SEB VB investicijų valdymas" pasirašė sutartį dėl pastarosios valdomų keturių investicinių fondų vienetų platinimo Šiaulių banko filialuose. Tai jau trečioji Lietuvoje veikianti investicinių fondų valdymo įmonė, kurios investicinių fondų vienetus platins Šiaulių bankas.
	2006-11-24	Spalio pradžioje Šiaulių banko išleista 15 milijonų akcijų emisija išplatinta per 49 dienas dviem etapais. Šia akcijų emisija Šiaulių banko įstatinis kapitalas didinamas iki 109 milijonų litų.
	2006-12-19	Šiaulių bankas Juridinių asmenų registre užregistravo naujus banko įstatus, susijusius su iki 109,039 mln. litų padidintu įstatiniu kapitalu. Šiaulių banko akcijos nuo gruodžio 11 dienos kotiruojamos Vilniaus vertybinių

		popierių biržos Oficialiajame prekybos sąraše.
	2007-01-05	Šiaulių bankas pradėjo diegti savo bankomatų tinklą.
	2007-01-24	Preliminarus neauditutas Šiaulių banko grynas pelnas per metus išaugo 68,4 proc. - iki 13,6 mln. Lt. Uždirbtas banko pelnas beveik 14 proc. viršijo planotąjį (pagal planą 2006 m. buvo numatyta gauti 12 mln. Lt grynojo pelno). Palyginti su 2005 m. grynuoju pelnu, kuris siekė 8,1 mln.Lt, 2006-ųjų finansinis rezultatas smarkiai išaugo dėl nuoseklios ir krytingos banko veiklos bei išvystyto, klientams patogaus banko padalinių tinklo visoje Lietuvoje. Per 2006 metus smarkiai padidėjo banko turtas, indėliai bei kreditų portfelis.
	2007-02-26	Tarptautinė reitingų bendrovė "Moody's" paskelbė aukštesnius Šiaulių banko vertinimo reitingus.
	2007-02-28	Šiaulių banko grupė pernai uždirbo 22,7 mln. litų neaudituito grynojo pelno, beveik tris kartus daugiau nei 2005 metais, kuomet grynas pelnas siekė 7,6 mln. litų.
„Ūkio bankas“	2006-07-13	Ūkio banko antrinė bendrovė "Ūkio banko investicijų valdymas" (ŪBIV) steigia pirmąjį investicinį fondą "Ūkio banko obligacijų fondas".
	2006-09-20	Ūkio bankas atidarė atstovybę Kazachstane, Almatoje. Iki šiol bankas turėjo atstovybes Ukrainos ir Rusijos sostinėse. Pasak Ūkio banko valdybos pirmininkės Editos Karpavičienės, banko atstovybė Kazachstane įsteigta vykdančią banko strateginius plėtros planus ir yra svarbus įvykis ne tik bankui, bet ir ekonominius ryšius plėtojantiems abiejų šalių verslininkams.
	2006-10-10	Ūkio bankas šiemet per devynis mėnesius uždirbo 29,2 mln. litų neaudituito grynojo pelno – 3 kartus daugiau nei pernai tuo pačiu laikotarpiu, kai buvo gauta 9,672 mln. litų pelno. Banko turtas nuo 2006 metų pradžios išaugo 31 proc. ir rugsėjo pabaigoje siekė 2,85 mlrd. litų. Ūkio banko indėlių ir akredityvų portfelis padidėjo 40,8 proc. iki 2,07 mlrd. litų, o banko paskolų grynąja verte portfelis – 19,1 proc. iki 1,12 mlrd. litų.
	2006-11-08	Konsultacijų bendrovės „Metasite Business Solutions“ tyrimo duomenimis Ūkio bankas, šiais metais atnaujinęs savo viešąjį interneto svetainę ir smarkiai patobulinęs savo internetinės bankininkystės sistemą – Eta banką – tarp Lietuvos bankų padarė didžiausią šuolį į priekį.
	2006-11-20	Šeštas pagal valdomą turtą Lietuvoje komercinis Ūkio bankas savo veiklą pristatė Šiaurės šalių investuotojams. Bankas Šiaurės šalių investuotojams prisistatė Suomijoje vykusioje tradicinėje investuotojams skirtoje mugėje „Sijoitus-Invest 2006“, pranešė Ūkio bankas.
	2006-12-04	Sparčiai augančio Ūkio banko akcijos nuo pirmadienio įtraukiamos į prestižinius OMX Baltijos vertybinių popierių rinkos indeksus – OMX Baltic Benchmark ir OMX Baltic 10.
	2006-12-06	Ūkio bankas steigis filialą Edinburge, Jungtinėje Didžiosios Britanijos ir Šiaurės Airijos Karalystėje.
	2007-01-16	Ūkio banko antrinė bendrovė UAB „Ūkio banko investicijų valdymas" įsteigė jau antrąjį investicinį fondą - „Ūkio banko racionalaus investavimo fondas", kuris investuos į viso pasaulio įmonių vertybinius popierius.
	2007-01-26	Ūkio bankas neaudituotais duomenimis 2006 metais uždirbo 42,5 mln. litų pelno – tai yra 2,16 karto daugiau nei 2005 metais, kai banko pelnas buvo 19,7 mln. litų. 2006 metų banko pelnas yra 39 proc. didesnis nei buvo planuota. Ūkio banko turtas per 2006 metus išaugo 38 proc. ir metų pabaigoje pasiekė 3,02 mlrd. litų.
	2007-02-26	Ūkio bankui tarptautinė reitingų agentūra „Moody's“ suteikė aukštesnius reitingus
„Latvijas Gāze“	2007-03-09	Komercinio „Ūkio banko“ valdyba siūlo akcininkams priimti sprendimą padidinti banko įstatinį kapitalą papildomais įnašais išleidžiant 20 mln. vienetų paprastųjų vardinių akcijų emisiją.
	2007-02-02	Latvijos gamtinių dujų importuotojos ir perskirstytojos bendrovės „Latvijas Gāze“ pardavimai pernai pasiekė 259 mln. eurų - 36,5 proc. didesni nei 2005 metais, kai jie sudarė 189,79 mln. eurų.
	2007-03-13	Dujų importuotoja ir transportuotoja Latvijos bendrovė „Latvijas Gāze“ pernai pelnas, palyginti su 2005 metais, sumažėjo 11,7 proc. iki 21 mln. latų. Bendrovės pajamos lyginamuoju laikotarpiu išaugo 36,7 proc. iki

		182,3 mln. latų.
„Latvijas Kuģniecība“	2007-02-28	Latvijas laivības kompanija “Latvijas kuģniecība” (LASCO) pernai uždīrbo 34,2 mln. JAV dolerių konsoliduoto grynojo pelno - 25 proc. daugiau nei 2005 metais (27,4 mln. dolerių). Bendrovės pajamos per metus išaugo 8,8 proc. – nuo 198,7 mln. iki 216,3 mln. dolerių. Pasak LASCO valdybos pirmininko Imants Vikmanis, teigiami 2006 metų rezultatai rodo, kad bendrovė yra pajėgi konkuruoti pasaulinėje laivybės rinkoje bei įgyvendinti savo uždavinius ir strategiją. Taip pat bendrovė pradėjo atnaujinti savo laivyną.

5 priedas. Bendrovių, įeinančių į portfelio sudėtį, akcijų kainų kitimas (EUR) per visą investavimo laikotarpį, grafiškas pavaizdavimas

