



VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

VERSLO VADYBOS FAKULTETAS

FINANSŲ INŽINERIJOS KATEDRA

Dainora Gedvilaite

ASMENINIAI FINANSAI: INVESTAVIMAS

PERSONAL FINANCE: INVESTMENT

Baigiamasis magistro darbas

Verslo vadybos studijų programa, valstybinis kodas 621N10004

Investicijų valdymo specializacija

Vadybos ir administravimo mokslo kryptis

Vilnius, 2013

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
VERSLO VADYBOS FAKULTETAS
FINANSŲ INŽINERIJOS KATEDRA

TVIRTINU
Katedros vedėjas

(Parašas)

Aleksandras Vytautas Rutkauskas
(Vardas, pavardė)

(Data)

Dainora Gedvilaitė

ASMENINIAI FINANSAI: INVESTAVIMAS
PERSONAL FINANCE: INVESTMENT

Baigiamasis magistro darbas

Verslo vadybos studijų programa, valstybinis kodas 621N10004

Investicijų valdymo specializacija

Vadybos ir administravimo mokslo kryptis

Vadovas

prof. habil. dr. A. V. Rutkauskas
(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

(parašas)

(data)

Vilnius, 2013

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
VERSLO VADYBOS FAKULTETAS
FINANSŲ INŽINERIJOS KATEDRA

Vadybos ir verslo administravimo studijų kryptis
Verslo vadybos studijų programa, valstybinis kodas 621N10004
Investicijų valdymo specializacija

TVIRTINU
Katedros vedėjas

(Parašas)
Aleksandras Vytautas Rutkauskas
(Vardas, pavardė)

(Data)

BAIGIAMOJO MAGISTRO DARBO

UŽDUOTIS

2011 spalio 24 d. Nr.

Vilnius

Studentui (ei) **Dainorai Gedvilaitei**

Baigiamojo darbo (projekto) tema: **Asmeniniai finansai: investavimas**

patvirtinta 2011 m. spalio 21 d. dekanų potvarkiu Nr. 460 vv.

Baigiamojo darbo (projekto) užbaigimo terminas 2013 m. gegužės 28 d.

BAIGIAMOJO DARBO (PROJEKTO) UŽDUOTIS:

susisteminti Lietuvos ir užsienio šalių mokslinę literatūrą asmeninių finansų ir investavimo tema, atlikti NASDAQ OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje listinguojamų įmonių fundamentinę analizę, atskleisti adekvataus investicinio portfelio sudarymo ir valdymo galimybes, sudaryti asmeninį investicinį portfelį, pateikti išvadas ir siūlymus.

Vadovas
(Parašas)

prof. habil. dr. A. V. Rutkauskas
(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

Užduotį gavau

.....
(Parašas)
Dainora Gedvilaitė
(Vardas, pavardė)
2011 10 24
(Data)

Vilniaus Gedimino technikos universitetas
Verslo vadybos fakultetas
Finansų inžinerijos katedra

ISBN ISSN
Egz. sk.
Data-.....-.....

Antrosios pakopos studijų **Verslo vadybos** programos baigiamasis darbas

Pavadinimas **Asmeniniai finansai: investavimas**

Autorius **Dainora Gedvilaitė**

Vadovas **prof. habil. dr. Aleksandras Vytautas Rutkauskas**

Kalba: lietuvių

Anotacija

Baigiamajame magistro darbe investavimo aspektu nagrinėjama asmeninių finansų tema. Pirmojoje dalyje išanalizuota asmeninių finansų ir investicijų samprata bei esmė, pateiktos pagrindinės finansinės priemonės bei investicinio portfelio sudarymo ir valdymo strategijos. Antrojoje dalyje atliekama įmonių, listinguojamų NASDAQ OMX Vilnius, fundamentinė analizė. Apskaičiuoti investiciniai, pelningumo, likvidumo ir veiklos efektyvumo rodikliai. Trečiojoje dalyje sudaromas investicinis portfelis iš pasirinktų įmonių akcijų. Šio portfelio sudarymui naudojamas dvigubo kozirio modelis. Darbo pabaigoje pateikiamos išvados ir siūlymai.

Struktūra: įvadas, trys pagrindinės dalys, išvados ir siūlymai, literatūros sąrašas.

Darbo apimtis: 70 puslapių teksto be priedų, 26 paveikslai, 8 lentelės, 36 bibliografiniai šaltiniai. Atskirai pridedami priedai.

Prasminiai žodžiai

asmeniniai finansai, fundamentinė analizė, investavimas, investicinis portfelis, vertybiniai popieriai.

Vilnius Gediminas Technical University
Faculty of Business Management
Department of Finance Engineering

ISBN ISSN
Copies No.
Date-.....-.....

Master Degree Studies **Business Management** study programme Master Thesis

Title **Personal Finance: Investment**

Author **Dainora Gedvilaitė**

Academic supervisor **Prof Dr Habil Aleksandras Vytautas Rutkauskas**

Thesis language:
Lithuanian

Annotation

In this master thesis the theme of personal finances is analyzed in the aspect of investment. The theoretical part are analyzed the concept and essence of personal finance and investment, presented the main financial instruments and investment portfolio formation and management strategies. In the second part of thesis performed fundamental analysis. Calculated investment, profitability, liquidity, efficiency financial indicators. In the third part are structured a personal investment portfolio. The main conclusions and suggestions are provide at the end of this work.

Structure: introduction, the three basic parts, conclusions and suggestions, list of literature.

Thesis consist of: 70 pages of text without appendixes, 26 pictures, 8 tables, 36 bibliographical entries. Apendixes included.

Keywords

investment, investment portfolio, fundamental analysis, personal finance, securities.

(Baigiamojo darbo sąžiningumo deklaracijos forma)

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

Dainora Gedvilaitė, 20064000

(Studento vardas ir pavardė, studento pažymėjimo Nr.)

Verslo vadybos fakultetas

(Fakultetas)

Verslo vadyba, IVimt-11/

(Studijų programa, akademinė grupė)

**BAIGIAMOJO DARBO (PROJEKTO)
SĄŽININGUMO DEKLARACIJA**

2013 m. gegužės 25 d.

Patvirtinu, kad mano baigiamasis darbas tema „Asmeniniai finansai: investavimas“ patvirtintas 2011 m. spalio 21 d. dekanų potvarkiu Nr. 460vv, yra savarankiškai parašytas. Šiame darbe pateikta medžiaga nėra plagijuota. Tiesiogiai ar netiesiogiai panaudotos kitų šaltinių citatos pažymėtos literatūros nuorodose.

Mano darbo vadovas prof. habil. dr. Aleksandras Vytautas Rutkauskas.

Kitų asmenų indėlio į parengtą baigiamąjį darbą nėra. Jokių įstatymų nenumatytų piniginių sumų už šį darbą niekam nesu mokėjęs (-usi).

Dainora Gedvilaitė

(Parašas)

TURINYS

IVADAS	10
1. ASMENINIŲ FINANSŲ IR INVESTICIJŲ TEORINIAI ASPEKTAI	12
1.1. Asmeninių finansų samprata	12
1.2. Asmeninių finansų planavimas ir valdymas	14
1.3. Ekonominių tendencijų įtaka planuojamoms investicijoms	18
1.4. Investavimo samprata	20
1.5. Investavimo galimybės	24
1.6. Investicijų rizika	28
1.7. Portfelio sudarymas ir valdymo strategijos	30
2. NASDAQ OMX VILNIUS LISTINGUOJAMŲ ĮMONIŲ FUNDAMENTALIOJI ANALIZĖ	35
2.1. NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų įmonių sąrašas	35
2.2. Bendra Lietuvos makroekonominė prognozė 2013 – 2015 m.	37
2.3. NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų įmonių analizė	41
2.3.1. Akcinių bendrovių investicinių rodiklių analizė	41
2.3.2. Akcinių bendrovių pelningumo rodiklių analizė	46
2.3.3. Akcinių bendrovių likvidumo rodiklių analizė	50
2.3.4. Akcinių bendrovių veiklos efektyvumo rodiklių analizė	54
3. ASMENINIO INVESTICINIO PORTFELIO SUDARYMAS NAUDOJANT DVGUBO KOZIRIO SPRENDIMŲ VALDYMO MODELĮ	58
3.1. Dvigubo kozirio sprendimų valdymo valiutų rinkoje modelio panaudojimo galimybės	58
3.2. Asmeninio investicinio portfelio sudarymas	60
IŠVADOS IR SIŪLYMAI	65
LITERATŪRA IR KITI ŠALTINIAI	67
PRIEDAI	70

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Išvestinių priemonių rūšys	25
2 lentelė. Sudėtingas subalansuotas investicijų portfelis	32
3 lentelė. Ekonominėms veikloms priskiriamos akcinės bendrovės	36
4 lentelė. Ūkio šakų grynojo pelningumo rodiklis 2010 – 2011 m.	50
5 lentelė. Ūkio šakų likvidumo rodikliai 2010 – 2011 m.	53
6 lentelė. Ūkio šakų veiklos efektyvumo rodikliai 2010 – 2011 m.	56
7 lentelė. Istorinių (H) ir prognozuojamų (F) rodiklių sugretinimas: akcijų kainos NASDAQ OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje	61
8 lentelė. Portfelio duomenys	62

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Asmeninių finansų sudėtis	13
2 pav. asmeninių finansų valdymo sudedamosios dalys	16
3 pav. Investavimo priežastys	21
4 pav. Investavimo proceso analizė	22
5 pav. Vertybinių popierių rizika ir grąža	29
6 pav. Investavimo strategijos	33
7 pav. Prognozuojamas bendrasis vidaus produktas 2013 – 2015 m.	37
8 pav. Prognozuojamas nedarbo lygis 2013 – 2015 m.	38
9 pav. Prognozuojama metinė infliacija 2013 – 2015 m.	39
10 pav. Prognozuojama palūkanų norma 2013 – 2014 m.	40
11 pav. Akcinių bendrovių akcijos pelno rodiklis 2010 – 2012 m.	42
12 pav. Akcinių bendrovių kainos ir pelno akcijai santykis 2010 – 2012 m.	43
13 pav. Akcinių bendrovių dividendų pelningumas 2010 – 2011 m.	44
14 pav. Akcinių bendrovių dividendų išmokėjimo koeficientas 2010 – 2011 m.	45
15 pav. Akcinių bendrovių akcijos kainos ir pardavimų santykis 2011 – 2012 m.	46
16 pav. Akcinių bendrovių pardavimų pajamos (mln. Lt.) 2010 – 2012 m.	47
17 pav. Akcinių bendrovių grynas pelningumas 2010 – 2012 m.	48
18 pav. Akcinių bendrovių nuosavybės grąža (ROE) 2010 – 2012 m.	49
19 pav. Akcinių bendrovių bendrasis likvidumo koeficientas 2010 – 2012 m.	51
20 pav. Akcinių bendrovių skubaus padengimo koeficientas 2010 – 2012 m.	52
21 pav. Akcinių bendrovių skolos ir nuosavybės santykis 2010 – 2012 m.	53
22 pav. Akcinių bendrovių ilgalaikio turto apyvartumas 2010 – 2012 m.	55
23 pav. Akcinių bendrovių turto apyvartumas 2010 – 2012 m.	56
24 pav. Dvigubo kozirio (EUR ir USD) portfelio sprendimų valdymo valiutų (EUR, GBP, CHF, CAD, AUD, JPY, USD) rinkoje modelis	59
25 pav. Prieaugio grafinis vaizdas	63
26 pav. Besikaupianti kapitalo suma	64

IVADAS

Temos aktualumas. Kiekvieną dieną girdėdami terminus: "finansai" ir "valdymas", retai susimąstome apie šių sąvokų giluminę prasmę ir kokią įtaką jos daro kiekvieno žmogaus gyvenimo kokybei. Finansų valdymas turėtų būti dėstomas jau mokykloje, kad gyvenimą pradedantis žmogus įgytų reikiamų bet kurio lygio finansų valdymo įgūdžių. Šį sampratų ir įgūdžių formavimo procesą tikslinga pradėti nuo asmeninių finansų srities.

Paprastai būtų galima sakyti, kad asmeniniai finansai - tai asmens ar namų ūkio pinigai, o pagrindiniai asmeninių finansų dalyviai yra namų ūkiai, finansiniuose santykiuose sąveikaujantys su verslo subjektais bei valstybinėmis institucijomis.

Namų ūkių vartojimo išlaidos yra išskirtinės svarbos ekonominis kintamasis. Pirmiausia jos yra vienas iš pagrindinių esamą bendrą gerovės lygį rodančių rodiklių. Be to, namų ūkių sprendimai, kokią dalį pajamų suvartoti, o kokią sutaupyti, yra svarbus ūkio ekonominio progreso ir gerovės ateityje veiksnys, nes nuo šių sprendimų didele dalimi priklauso kapitalo kaupimo ir ekonominio potencialo didinimo procesai. Todėl vienaip ar kitaip nuo to, kaip efektyviai bus valdomi asmeniniai finansai, priklauso ne tik atskiros asmens ar šeimos gerovė, bet ir viso šalies ūkio plėtotė.

Nuo asmeninių finansų taip pat yra neatsiejamas ir investavimas, nes norint sutaupytas lėšas efektyviai panaudoti, pinigus reikia įdarbinti.

Problema. Norint savo finansus valdyti tinkamai, reikalingos tam tikros žinios, patirtis bei įpročiai. Dažnas žmogus lyg ir būtų pasiryžęs investuoti, ir supranta, kad tai daryti yra tikrai naudinga, ir jam gyvenime padėtų pasiekti daugybę svarbių tikslų, kurių jis paprastai negalėtų pasiekti. Tačiau dauguma net nepradedą investuoti, nes tiksliai nežino kaip tai padaryti, ko galima tikėtis ir nuo ko pradėti. Turbūt investuojančiųjų būtų daug daugiau, jei visi suprastų investavimo naudą, bei žinotų kaip reikia tai daryti.

Tyrimo *objektas* – asmeniniai finansai.

Darbo tikslas – atsižvelgiant į pagrindinius asmeninių finansų principus sudaryti asmeninį investicinį portfelį.

Baigiamojo darbo tikslui pasiekti keliama *uždaviniai*:

- susisteminti Lietuvos ir užsienio šalių mokslinę literatūrą asmeninių finansų ir investavimo tema;
- atlikti NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų įmonių fundamentinę analizę;
- atskleisti adekvataus investicinio portfelio sudarymo ir valdymo galimybes;
- sudaryti asmeninį investicinį portfelį;

- pateikti išvadas ir siūlymus.

Tyrimo metodai. Mokslinės literatūros analizė, statistinės informacijos rinkimas, analizavimas, lyginimas, fundamentinė analizė, stochastinis prognozavimas, grafinis duomenų atvaizdavimas, detalizavimas ir apibendrinimas.

Darbą sudaro trys pagrindinės dalys. Pirmoje darbo dalyje analizuojami Lietuvos ir užsienio mokslininkų darbai asmeninių finansų valdymo, planavimo bei investavimo tema. Aptarus santaupų, kurios yra pagrindinis investicijų šaltinis, nagrinėjama investicijų esmė, rūšys, investavimo priemonės ir rizika bei investicinio portfelio sudarymas.

Antrojoje dalyje atliekama NASDAQ OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje listinguojamų įmonių fundamentalioji analizė. Išanalizuojami investiciniai, pelningumo, likvidumo, veiklos efektyvumo rodikliai. Išrenkamos pačios geriausios įmonės į kurias būtų galima investuoti.

Trečiojoje dalyje aptariamas asmeninio investicinio portfelio sudarymas naudojant dvigubo kozirio sprendimų valdymo modelį bei jo formavimas.

Darbo pabaigoje pateikiamos išvados ir pasiūlymai bei darbe naudotų literatūros šaltinių sąrašas.

Tyrimo apribojimai. Darbe yra analizuojamos fizinio asmens investicijos į akcijas, neličiant investavimo į kitas finansines priemones. Fundamentinei analizei pasirinktos metinės įmonių finansinės veiklos ataskaitos. Rodiklių skaičiavimo metodika nurodoma prieduose, kuriuose pateikiamos apskaičiuotų rodiklių reikšmės. Dėl didelio duomenų kiekio nėra pateikiamos kiekvienos įmonės finansinės ataskaitos.

Rašant šį darbą išanalizuota daugelio Lietuvos autorių A. V. Rutkausko, L. Juozaitienės, G. Kancerevyčiaus, J. Mackevičiaus, E. Valakevičiaus, D. Jurevičienės taip pat ir užsienio autorių E. Garman, J. Clements ir kt. moksliniai darbai.

1. ASMENINIŲ FINANSŲ IR INVESTICIJŲ TEORINIAI ASPEKTAI

1.1. Asmeninių finansų samprata

Per visą savo ilgą gyvenimą mes priimame daugelį sprendimų, kurie susiję su išsilavinimu, karjera, asmeniniu gyvenimu ir tuos, kurie susiję su finansine sėkme.

Paprastai būtų galima pasakyti, kad **asmeniniai finansai** - tai šeimos ar vieno asmens piniginiai reikalai. Iš tikrųjų kiekvienas žmogus dažnai priima su asmeniniais finansais susijusius sprendimus, tik galbūt ne kiekvienas supranta, kad būtent tai ir daro. Todėl efektyviai valdyti asmeninius finansus nėra taip paprasta ir reikalauja tam tikrų žinių.

Pasiteiravus aplinkinių apie jų piniginius reikalus, greičiausiai jie paminėtų savo pensijos kaupimo planą, sąskaitas banke ir paskolų nekilnojamam turtui įsigyti. Tačiau iš tiesų mūsų asmeniniai finansai yra sudaryti iš daugiau dedamųjų dalių.

Asmeniniai finansai apima visus asmens finansinius sprendimus, susijusius su planavimu, biudžeto sudarymu, taupymu, investavimu, įsiskolinimu ir kt.

Dauguma autorių asmeninių finansų sąvoką įvardija skirtingai. A. Klimavičienė ir D. Jurevičienė straipsnyje "Asmens investicijų į finansines priemones plėtros galimybės Lietuvoje" teigia, kad asmeniniai finansai yra asmens ar namų ūkio pajamos ir išlaidos. Kitap tariant, tai yra lėšos, kurias asmuo gauna kaip pajamas ir išleidžia sukurdamas piniginius santykius.

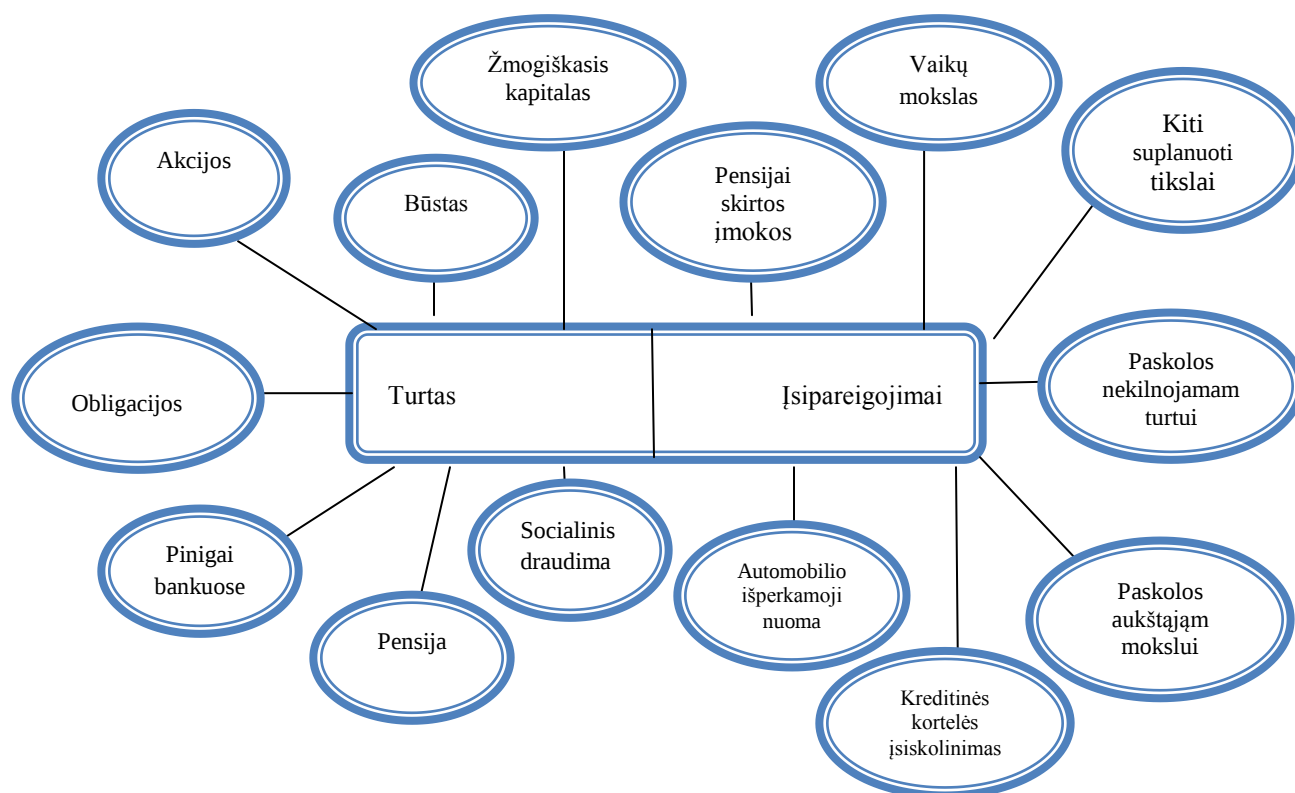
A. V. Rutkausko (1999) nuomone, asmeniniai finansai yra ne tik pinigai, kuriais disponuoja namų ūkis, bet ir dvišaliai arba daugiašaliai asmens piniginiai santykiai su kitais ekonominiais subjektais.

P. Sanderis (2005) teigia, jog asmeniniai finansai yra finansinių resursų valdymas, siekiant patenkinti savo poreikius ir pasiekti norimus tikslus.

Autorės K. Taujanskaitė ir D. Jurevičienė (2008) teigia, kad asmeniniai finansai yra pajamų, išlaidų ir laisvų lėšų, kurias galima taupyti arba investuoti visuma.

G. Černius (2011) pateikia, kad asmeniniai finansai ne tik žmogaus, bet ir šeimos (namų ūkio) finansai ir kalbant apie juos, turima galvoje tik pinigai, jų valdymas bei apskaita.

Asmeniniai finansai tai ne tik indėlis banke, jie apibūdinami daug platesne sąvoka. 1 paveiksle išdėstyta asmeninių finansų sudėtis.



1 pav. Asmeninių finansų sudėtis
(Paveikslas sudarytas autorės pagal Clements 2011: 31)

Iš šio paveikslą matome, kad asmeniniai finansai susideda iš daugelio elementų. Tai ne tik turimas turtas, bet ir prisiimti įsipareigojimai.

Kalbant apie asmeninius finansus ir investavimą, daugelis autorių, didelį dėmesį skiria taupymui. Kuo anksčiau pradedama taupyti, tuo geresniais rezultatais galima džiaugtis.

Kiekvienas norime tapti turtingesniais nei esame. B. Schafer (2003) teigia, kad turtingais galime tapti ne dėl pajamų, o taupydami. Niekada niekas netaps turtingas vien todėl, kad daug uždirba. Turtą sukaupsime tik tada, jei neišleisime pinigų. Netaupantys žmonės turi vienintelį dalyką – skolų.

A. Maldeikienė (2005) teigia, kad pinigų suma, kuri taupoma investicijoms, priklauso nuo žmonių poreikių. Vieniems reikia tik automobilio, kiti taupo būstui, tretieji nori sukaupti lėšų senatvei. Taupyti galima kas mėnesį įmokant pinigus į sąskaitą banke ar į draudimo bendrovės, pensijų fondus ir panašiai.

Taupymas – tai saugus pinigų, kurie bus išleidžiami vėliau, rinkimas (Jurevičienė 2008: 102).

J. Mellon ir Al. Chalabi (2009), kaip ir daugelis kitų autorių, daug dėmesio skiria santaupų kaupimui. Jie įsitikinę, kad veiksmingiausias būdas sukaupti turto – tai kiekvieną mėnesį investuoti po nedidelę sumą. Dauguma mūsų atlyginimus gauname kas mėnesį, todėl tai ir yra geriausias būdas atidėti po nedidelę sumą taupymui.

Nordea banko analitikai teigia, kad taupymas turi privalumų, kurie pasireiškia tuo, kad kas mėnesį didinamas turtas, nebaisu prarasti darbą, nes kaupiamos santaupos, papildomai kaupiami pinigai vaikams ir pensijai.

G. Černius (2011) apibūdindamas taupymą teigia, kad tai sukauptas tam tikras kiekis pinigų numatytiems tikslams. Taupymą reikėtų suprasti kaip paprastą pinigų kaupimą sąskaitose ir indėliuose. Jeigu pinigai “įdedami” į kokį nors turtą, siekiant apsaugoti juos nuo nuvertėjimo arba gauti naudos, tai jau nebe taupymas, o investavimas.

Apibendrinus galima teigti, kad asmeniniai finansai – tai pajamų, išlaidų ir laisvų lėšų, kurias būtų galima investuoti arba taupyti visuma.

1.2. Asmeninių finansų planavimas ir valdymas

Asmeninis finansų planavimas yra svarbus kiekvienam, kuris nori išlaikyti ir padidinti sukaupto turto vertę. Jei asmuo planuoja savo pajamas ir išlaidas - tai jau asmeninių finansų valdymas. Norint savo finansus planuoti ir tinkamai valdyti, taip pat reikalinga tam tikros žinios, patirtis bei įpročiai.

Planuojant asmeninius finansus būtina atsižvelgti į: šeimos pajamas, namų ūkio išlaidas, amžių, šeimos sudėtį, reikalingą likvidaus turto kiekį, infliacijos ir palūkanų normos įtaką, investavimo patirtį ir tikslą, priimtinos rizikos lygį, mokesčių planavimą, norimo pelno dydį, ateities perspektyvas.

D. Jurevičienė (2008) asmeninių finansų planavimą apibūdina kaip procesą, kuris tiesiogiai sujungia visus finansinius žmogaus interesus, tokius kaip:

- mokesčių planavimas – mokesčių minimizavimas;
- grynąjų pinigų srautų planavimas – taupymo ir išlaidų politika;
- investicijos – efektyvus išteklių naudojimas ateityje;
- rizikos valdymas – draudimo ir kitos praktikos sujungimas, apsaugant namų ūkį nuo netikėtumų;
- išėjimo į pensiją planavimas – gyvenimo ciklo planavimas laikotarpiui, kai nebus darbinį

pajamų;

- turto planavimas.

“Nordea” banko privačios bankininkystės specialistai siūlo asmeninio finansinio planavimo metu apsvarstyti daug veiksnių, kurie apima:

- numatomas pajamas ir išlaidas;
- turto ir įsipareigojimų struktūrą;
- mokestinius klausimus;
- pensijos poreikius;
- turto kaupimo tikslus;
- rizikos tolerancijos laipsnį.

A. Maldeikienė (2005) svarbiausiu prioritetu, asmeninių finansų planavime, išskiria turto ir įsipareigojimų struktūrą bei numatomas pajamas ir išlaidas.

Asmeninių finansų planavimui didelę reikšmę turi ir finansiniai užrašai. Pastarieji yra naudingi ruošiant finansinius duomenis, kurie padeda įvertinti esamą ir buvusią padėtį bei prognozuoti ateitį, o taip pat ir priimti finansinius sprendimus.

Sėkmingas asmeninių finansų planavimas reikalauja aiškiai suformuluotų finansinių tikslų, tam tikrų ekonominių žinių, nuoseklių finansinių strategijų.

E. Thomas Garman ir R. E. Forgue (1988) asmeninių finansų planavime išskiria penkis pagrindinius tikslus, kurie vienas su kitu glaudžiai susiję. Norint pasiekti vieną – reikia pasiekti kitus. Šie tikslai apima:

- turto ir pajamų maksimizavimą;
- finansinio saugumo pasiekimą;
- asmeninio gyvenimo pasitenkinimą;
- efektyvų sąnaudų mažinimą;
- turto sukaupimą senatvei.

Finansinis saugumas labai priklauso nuo pajamų lygio. Veiksniai, kurie įtakoja asmenines pajamas, gali būti kontroliuojami ir nekontroliuojami. Prie kontroliuojamų veiksnių priskiriama: karjeros galimybės, išsilavinimo lygis, šeimyninė padėtis, gyvenamoji vieta. Prie nekontroliuojamų – lytis, rasė, amžius, infliacija ir kiti.

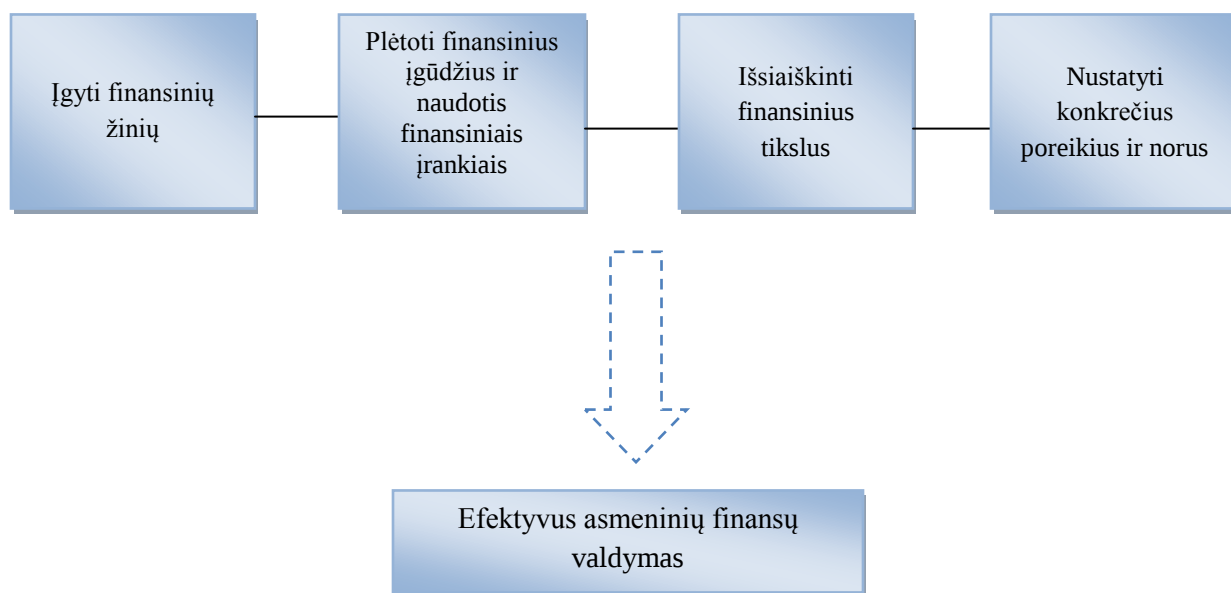
Asmeninių finansų valdymo tikslas yra visuomet turėti pakankamai pinigų. Tai nuolatinis pinigų planavimo bei valdymo procesas. Asmeniniai finansai apima pajamų, išlaidų, laisvų lėšų panaudojimo visumą, tačiau svarbiausias veiksnys yra sistemingas užsibrėžtų tikslų vykdymas.

G. Černius (2011) teigia, kad asmeninių finansų valdymas tai toks procesas, kurio metu siekiama konkretaus, iš anksto numatyto tikslo.

D. Andriukaitis *et al.* (2009) asmeninių finansų valdymą apibūdina daug plačiau. Jis teigia, kad asmeninių finansų valdymas apima:

- kasdieninius piniginius atsiskaitymus ir jų tvarkymą;
- trumpalaikių ir ilgalaikių finansinių planų sudarymą ir jų įgyvendinimą;
- apsidraudimą nuo galimų neplanuotų išlaidų ar nuostolių;
- racionalaus turimo ar sukaupto finansinio turto paskirstymą.

E. Th. Garman ir R. E. Forgue (1988) nagrinėdami asmeninių finansų valdymą, pateikė išvadą, kad asmeninių finansų valdymas apima finansinių šaltinių planavimą, analizę, kontrolę bei asmeninių finansinių tikslų pasiekimą. Jie taip pat išskiria keturis pagrindinius komponentus efektyviam asmeninių finansų valdymui. Šie komponentai parodyti 2 paveiksle.



2 pav. Asmeninių finansų valdymo sudedamosios dalys
(Garman *et al.* 1988: 4)

Iš šio paveikslo matome, kad norint savo finansus valdyti tinkamai, reikia ne tik nusistatyti tikslus ir konkrečius norus, bet taip pat reikalingos tam tikros žinios, patirtis bei įpročiai.

Nagrinėdami asmeninių finansų valdymą kaip procesą, pastebime, kad yra tam tikra veiksmų seka, sudaranti prielaidas sėkmingai pasiekti pageidaujamą rezultatą. G. Černius (2011) finansų valdymą išskaido į tokių veiksmų seką:

- finansinio tikslo nustatymas (ko mes norime);
- esamos finansinės padėties nustatymas (kur me esame);
- reikiamų tikslui pasiekti išteklių numatymas;
- konkretaus finansinio tikslo siekimo plano sudarymas;
- veiksmų, numatytų finansiniame plane, vykdymas;
- periodinė pasiektų finansinių rezultatų kontrolė ir, jei reikia, plano arba veiksmų koregavimas;
- naudojimasis pasiekto finansinio tikslo sutektomis galimybėmis.

Bet kokio valdymo pradžia yra tikslo nustatymas. Jis turėtų būti suformuluotas aiškiai, suprantamai ir, kad būtų galima objektyviai išmatuoti. Kitas finansų valdymo etapas – remiantis rodikliais, kuriais naudojamosi nustatant finansų valdymo tikslą, apibrėžti situaciją, kurioje esame dabar. Jei esama situacija atitinka mūsų tikslą – tuomet nieko daryti nereikia. Pereinant prie kito etapo – išteklių poreikio nustatymo, apskaičiuojame kokių išteklių (ir laiko) reikės norint pasiekti savo tikslą. Sudarant finansinio tikslo pasiekimo planą pirmiausia nustatomos ir palyginamos galimos tikslo pasiekimo alternatyvos. Šis dalykas yra labia svarbus, nes pirmiausia ieškoma optimalaus variant, kita vertus, finansiniai planai turi derėti su realiu gyvenimu. Šio etapo rezultatas – konkretus nuoseklių veiksmų planas, kuriame tiksliai nurodyta, koku būdu bus pasiektas numatytas tikslas. Vykdam numatytą finansinį planą būtina kartkartėmis patikrinti, ar judam teisinga linkme, t. y. kontroliuoti situaciją. Įmonės gali kontroliuoti tikrindamos finansines ataskaitas, o žmonės gali susikurti įvairių priemonių ir jomis naudodamiesi stebėti savo finansinę situaciją. Pasiekus savo finansinį tikslą, būtina tai suvokti ir pradėti naudotis pasiektais rezultatais.

G. Černius (2011) išskiria dvi priešingas asmeninių finansų valdymo strategijas. Pirmoji pavadinta “kiauru vamzdžiu” – tai situacija, kai žmogus išleidžia visus gautus pinigus tuojau pat, kai tik juos gauna, nesirūpindami dėl taupymo ar investavimo. Ši strategija yra susijusi su didele rizika, nes nustojęs gauti pinigų žmogus susiduria su sunkumais, nes neturi atsargų, leidžiančių pragyventi tam tikrą laiką, kol ieškos naujų įplaukų šaltinių. Kita asmeninių finansų strategija pavadinta “kiaule taupykle”, kai žmogus beveik visus pinigus taupo ir jų neišleidžia normaliam gyvenimui. Šios strategijos yra kraštutinės: arba viską taupai, arba viską išleidi. Tačiau plečiantis finansinių institucijų teikiamoms paslaugoms, atsirado dar viena, labia rizikinga strategija – ‘Gyvenk dabar – mokėk vėliau’. Vadovaudamasis šia strategija, žmogus išleidžia dar neuždirbtus pinigus ir iš esmės “parduoda” savo gyvenimą.

J. Varanauskienė (2007) išskiria asmeninių finansų valdymo principus ir teigia, kad jie yra labai paprasti:

- išlaidos neturi viršyti pajamų (esamų ir būsimų);
- dalį pajamų derėtų investuoti ilgai;
- apsidrausti galimų finansinių problemų atveju;
- neįklimpti į skolas.

Apibendrinus galime teigti, kad finansų planavimas tai tikslų įgyvendinimo planas, parodantis kur dabar esame ir kaip nukeliauti ten kur norime būti, o efektyvus asmeninių finansų valdymas padeda įgyvendinti nusistatytus tikslus.

1.3. Ekonominių tendencijų įtaka planuojamom investicijom

Kadangi Lietuva nėra iš tų šalių, kuri turi ilgas investavimo tradicijas, lyginant su kitomis Europos šalimis ir vis dar jaučiamas ekonominis nuosmukis – visi šie padariniai turi įtakos investavimui.

Asmeniniai finansai bei namų ūkių investiciniai sprendimai didelę įtaką turi visos šalies ekonomikos lygiui.

Kaip teigia J. Čiburienė (2000), ekonomikos srityje mokslininkai ilgą laiką tyrė priklausomybę tarp taupymo, investicijų ir ekonomikos augimo. Jos nuomone, taupymas yra pagrindinis ekonomikos augimo variklis, kuris savo ruožtu turėtų atsirasti, kaip teigiamas grįžtamasis poveikis, kaip “atpildas už šykštumą”.

Sugebėjimas prognozuoti ekonomikos vystymosi tendencijas gali tapti svarbia investuotojo veikla (Jurevičienė 2008: 18).

A. Jakutis *et al.* (2007) teigia, kad ekonomikos augimas daugiausia yra susijęs su investicijomis ir taupymu. Šeimų santaupos sukuria lėšų fondus investicijoms finansuoti. Kuo daugiau taupoma, t. y. kuo santykinai mažesnis šeimų einamasis vartojimas, tuo didesnės investicijos galimos valstybėje.

Prieš pradėdami investuoti, turėtume apžvelgti pagrindines ekonomines sąlygas. Reiktų pasidomėti ar ekonomika kyla, ar leidžiasi, kokios palūkanų normos ir infliacijos lygis, kokios laukiamos prognozės.

Bendrasis vidaus produktas. Bendrasis vidaus produktas – tai bendrosios pajamos, sukurtos šalies teritorijoje, taip pat užsienio gamybos veiksnių gautos pajamos konkrečioje šalyje, minus šios šalies

Bendrasis vidaus produktas. Bendrasis vidaus produktas – tai bendrosios pajamos, sukurtos šalies teritorijoje, taip pat užsienio gamybos veiksnių gautos pajamos konkrečioje šalyje, minus šios šalies piliečių gautos pajamos užsienyje (Snieška *et al.* 2006: 67).

Tai yra populiariausias ekonomikos indikatorius svarbus tiek ekonomistams, tiek investuotojams, tiek politikams. BVP parodo kiek šalies ekonomika per tam tikrą laiką pagamino produkcijos ir suteikė paslaugų. Investuotojai turi stebėti ar BVP augimas yra subalansuotas – t.y. ar BVP augimą skatina ir vidaus vartojimas ir eksportas. Jeigu ekonomika auga tik dėl vidaus paklausos, tai valstybė gyvena į skolą ir anksčiau ar vėliau vidaus vartojimu paremtas ekonomikos augimas sustos. Tokiai ekonomikai gresia perkaitimas. Ekonomikai augant dėl vidinės paklausos brangsta paslaugų sektoriaus kompanijų akcijos. Paprastai į informaciją, kad BVP kilo akcijų kursai reaguoja teigiamai. Paskelbus, kad BVP sumažėjo, krenta ir akcijų kursai. Kita vertus, mažėjantis BVP nebūtinai yra bloga žinia ilgalaikiams investuotojams.

Infliacija. Infliacija – pinigų nuvertėjimas, kuris pasireiškia prekių ir paslaugų kainų kilimu (Snieška *et al.* 2006: 418).

Šis rodiklis yra ypač svarbus investuotojams, nes parodo realią investicinę grąžą. Infliacija yra vienas pagrindinių motyvų investuoti, nes neinvestuoti pinigai nuvertėja. Ilguoju laikotarpiu nuo infliacijos geriausiai apsaugo akcijos. Trumpuoju laikotarpiu tinkama priemonė kapitalo vertės išsaugojimui yra alternatyvios investicijos, nekilnojamas turtas ir žaliavos. Kylant infliacijai, obligacijos nuvertėja. Indėlių palūkanos paprastai yra dvigubai mažesnės nei infliacija, todėl indėlių reikėtų rinktis tik išimtiniais atvejais.

Nedarbas. Nedarbo rodiklis – tai bendros darbo jėgos (dirbančių arba aktyviai veikiančių darbo) santykis su siekiančiais rasti darbą (Jurevičienė 2008: 18).

Jeigu nedarbo lygis šalies mastu tendencingai kyla, vadinasi daugelis įmonių turi finansinių sunkumų, sukuriamą mažesnę pridėtinę vertę, todėl daugelio kompanijų finansiniai rezultatai prastėja. Nedarbui augant, paprastai krenta akcijų kaina, kadangi investuotojai tikisi kompanijų pelno mažėjimo. Investuotojai pereina prie mažiau rizikingų vertybinių popierių – obligacijų, kurių kaina prastėjant ekonominiais rodikliams, paprastai auga.

Palūkanų normos. Bazinė palūkanų norma iš esmės apibūdina pinigų kiekį rinkoje. Centrinis bankas keldamas bazinę palūkanų normą mažina pinigų kiekį ekonomikoje, o mažindamas palūkanų normas - didina. Mažinant bazinės palūkanų normas akcijų kaina kyla, nes pigesni pinigai

skatina vartojimą, skolinimąsi ir investicijas, atitinkamai auga kompanijų pelnas bei akcijų kainos. Paskelbus, kad didinama bazinė palūkanų norma, akcijų indeksai smunka. Kita vertus, ne visuomet bazinių palūkanų normų didėjimas yra neigiama žinia. Centrinio banko pirmi bandymai kelti bazinės palūkanų normas reiškia, kad ekonomika atsigauna ir tikėtinas tolimesnis jos augimas, todėl investicinių sprendimų daryti atsižvelgiant tik į bazinės palūkanų normas daryti nevertėtų. Keliant bazinės palūkanų normas valstybė apsaugoma nuo padidėjusios infliacijos rizikos.

Taigi, asmeniniai finansai bei namų ūkių investiciniai sprendimai didelę įtaką turi visos šalies ekonomikos lygiui. Prieš pradėdami investuoti, turėtume apžvelgti pagrindines ekonomines sąlygas. Reiktų pasidomėti ar ekonomika kyla, ar leidžiasi, kokios palūkanų normos ir infliacijos lygis, svarbus nedarbo lygio rodiklis, kokios laukiamos prognozės.

1.4. Investavimo samprata

Nuo asmeninių finansų taip yra neatsiejamas investavimas, nes norint sutaupyti lėšas efektyviai panaudoti, pinigų reikia įdarbinti. Nenaudojami pinigai nuvertėja, o naudojami uždirba dar daugiau pinigų. Daugelio nuomone, investavimas yra sudėtinga veikla ir paprastiems žmonėms – netinka. Kaip ir prieš pradėdami kiekvieną naują veiklą, taip ir prieš pradėdami investuoti – reikalingos tam tikros žinios, patirtis bei įpročiai.

Šiuolaikinėje literatūroje investicijų apibrėžimo spektras platus. Daugelis autorių, apibūdindami investiciją, ją įvardija kaip lėšas, iš kurių ateityje tikimasi naudos.

Terminas “investicijos” kilęs iš lotyniško žodžio “invest”, reiškiančio “įdėti”. LR vertybinių popierių rinkos įstatyme (1996) *investuotojas* apibūdinamas kaip asmuo, nuosavybės teise turintis vertybinių popierių arba ketinantis jų įsigyti. Dažniausiai investicijų išlaidoms naudojamos santaupos.

Investiciją galima apibūdinti kaip dabartinių lėšų atidėjimą tam tikram laikotarpiui, greta atidėtų lėšų siekiant gauti kompensaciją už lėšų atidėjimo laikotarpį, planuojamą infliacijos normą ir lėšų atgavimo ateityje riziką (Kancerevičius 2004: 267).

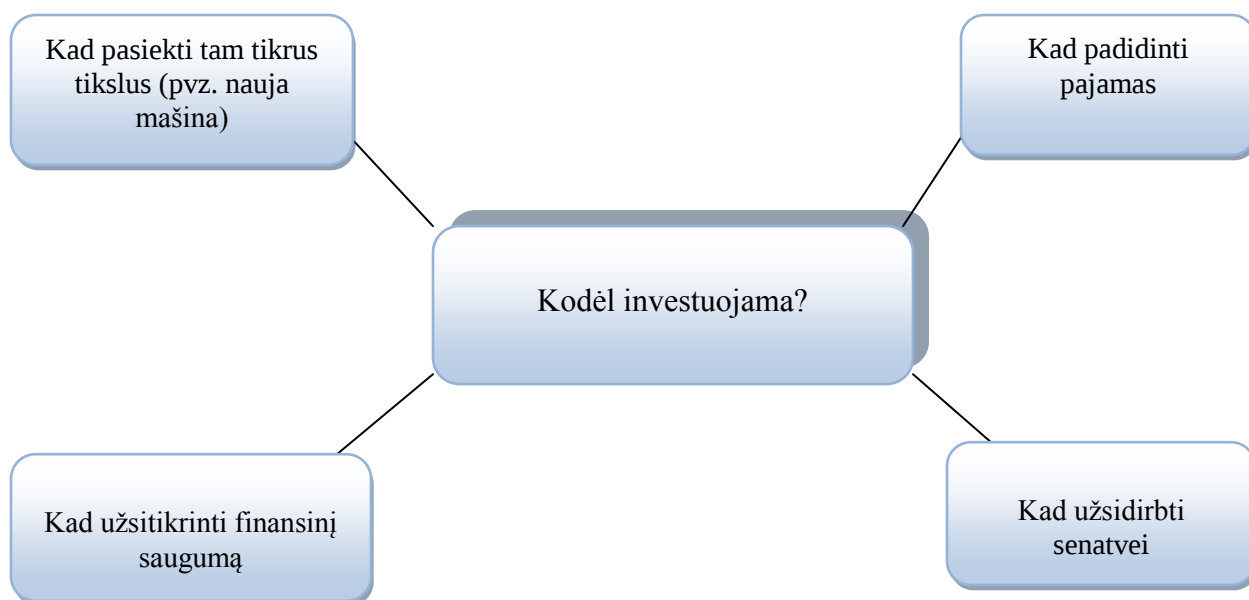
G. Černius (2011) investavimą apibūdina kaip pinigų “įdarbinimą” siekiant kuo didesnės naudos.

E. Valakevičius (2008) teigia, kad investicija yra šiandieninės vertės (pinigų ar kitų kapitalinių išteklių) aukojimas perkant realųjį turtą ar vertybinius popierius, tikintis ateityje gauti didesnę vertę, proporcingą prisiimtai rizikai.

Asmeninių finansų sistemos požiūriu investicija – tai pinigai, sukaupiami kaip finansinės gerovės ar finansinės rizikos atsargos. Investavimo tikslas – parinkti investicijų rūšis, duodančias tokią naudą, kad būtų galima pasyviomis įplaukomis padengti savo gyvenimo išlaidas (Černius 2011: 81).

D. Treigienė (2010) investicijas apibūdina ne tik, kad tai yra piniginės lėšos, bet ir kitas finansinis turtas bei materialusis ir nematerialusis, kuris investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno arba kitą rezultatą. Kartais investuojama siekiant socialinių, ekologinių, administracinių ar kitų tikslų, kurie tiesiogiai nėra ekonominiai, tačiau per ilgesnį laikotarpį lemia ekonomikos perspektyvą (pvz. investicijos švietimo, mokslo ir kt. srityse).

Pagrindinės priežastys, kodėl žmonės investuoja, parodytos 3 paveiksle.

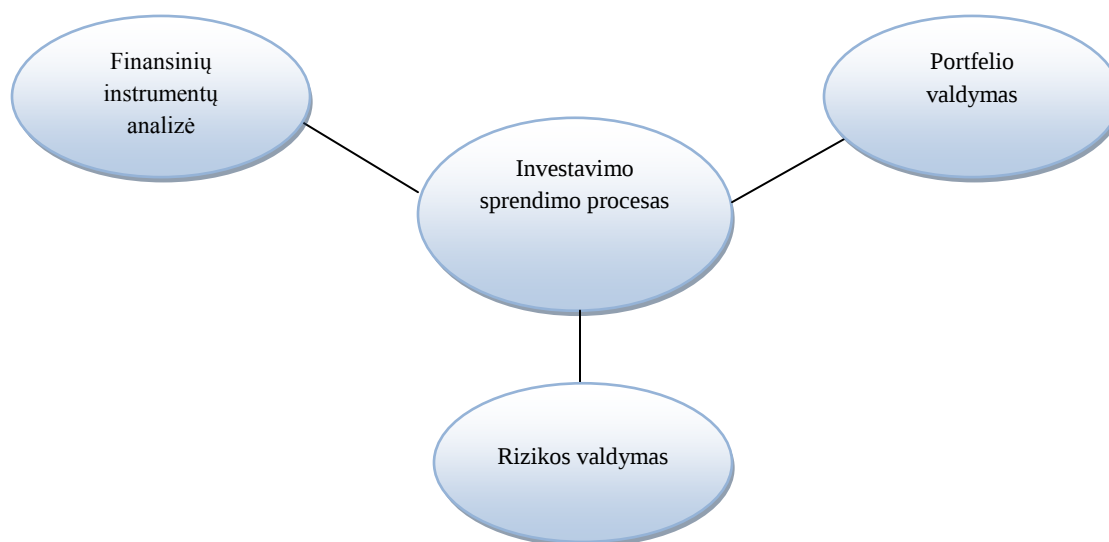


3 pav. Investavimo priežastys
(Paveikslas sudarytas autorės pagal Garman *et al.* 1988: 443)

Individualūs investuotojai, ypač neprofesionalai, savarankiškai neplanuoja investicijų. Jų strategijos paprastai būna gan įprastos, jeigu jie nesinaudoja profesionalų paslaugomis. Be to, vidutinis individualus investuotojas paprastai disponuoja kukliu investavimo kapitalu, kuris smarkiai riboja jo galimybes. Instituciniai investuotojai (bankai, pensijų fondai ir kt.) paprastai veikia rinkoje kaip profesionalūs dalyviai, turintys nemažą kapitalą, leidžiantį lengviau pasiekti savo tikslą.

Pirmas investavimo etapas yra tikslų formulavimas ir investavimo išteklių bei horizonto nustatymas. Tikslas turi būti pasiekiamas, būtina įvertinti turimus laisvus išteklius, kurie bus investavimo kapitalu, būtina surinkti pakankamai informacijos apie prieinamas investavimo priemones, preliminariai įvertinti ekonominę situaciją, ateities prognozes ir kt. Šiuo etapu investuotojas tam tikru tikslumu apibrėžia savo investavimo horizontą, t y. laiko tarpą, kuris apima jo strategiją ir kurio atžvilgiu vertinami investavimo proceso rezultatai.

Kitas etapas vadinamas investavimo proceso analize. Šis procesas tradiciškai skirstomas į finansinių instrumentų analizę ir portfelio analizę, bet dar kai kur išskiriamas ir rizikos valdymas (žr. 4 pav.).



4 pav. Investavimo proceso analizė
(Paveikslas sudarytas autorės pagal Kancerevyčius 2004: 269)

Finansinių instrumentų analizė susijusi su jų vertinimu – ji siekia nustatyti būsimą naudą, sąlygas, kurioms esant ji bus gauta ir tokių sąlygų tikimybę. Portfelio valdymas apima optimalaus finansinių instrumentų portfelio sudarymą investuotojui. Tai yra pradinio portfelio suformavimas, peržiūrėjimas ir efektyvumo įvertinimas. Rizikos valdymo procedūros nubrėžia portfelio valdytojo atsakomybės ribas, nustato įvairius apribojimus instrumentų pasirinkimui ir portfelio struktūrai.

Individualaus investuotojo pinigų srautai ir investavimo tikslai skiriasi priklausomai nuo jo gyvenimo laikotarpio. Prieš pradėdant investuoti, asmuo turi pakankamai sukaupti lėšų. Sukaupus lėšas, galima galvoti apie investavimo programą. Išskiriami keturi investuotojo gyvenimo etapai:

- kaupimo fazė investuotojo karjeros pradžioje – viduryje. Šių investuotojų laiko horizontas yra palyginti ilgas, jie turi pajamų augimo perspektyvą, ir dėl to gali rinktis rizikingesnes investicijas, tikėdamiesi didesnių nei vidutinis pelningumų;
- konsolidacijos fazėje investuotojai būna praėję savo karjeros vidurinę tašką, išsimokėję daugumą skolų ir sukaupę lėšų. Pajamos viršija išlaidas, dėl to gali būti investuotos ateičiai – pensijos laikotarpiui. Patraukios vidutinės rizikos investicijos;
- išlaidų fazė prasideda kai investuotojas išeina į pensiją. Išlaidas padengia sukauptas turtas ir pensija;
- dovanojimo fazėje asmuo jau turi sukaupęs pakankamus išteklius pragyvenimui ir netikėtiems atvejams, ir gali dalį savo turto paaukoti labdaros fondams, artimiesiems (Kancerevyčius 2004: 344).

B. G. Malkiel ir C. D. Ellis (2011) pateikia pagrindines investavimo taisykles, kurios padėtų sėkmingai užsidirbti:

- ✓ taupyti reiktų pradėti anksti ir reguliariai. Pradėti taupyti reikia kuo anksčiau, santaupoms skirti kuo daugiau ir taupymą tęsti kuo ilgiau.
- ✓ pasinaudoti darbdavio ir pensijos kaupimo pagalba savo santaupoms didinti. Daugelis žmonių neišnaudoja antrosios ir trečiosios pakopos pensijų fondų teikiamų privalumų, o nemažai jų ir visai nesinaudoja.
- ✓ atsidėti grynujų pinigų atsargai. Pinigų atsargų reikia toms netikėtoms situacijoms, kurios gali nutikti ateityje.
- ✓ apsidrausti. Draustis reiktų paprastu, mažų sąnaudų terminuotu gyvybės draudimu.
- ✓ diversifikuoti portfelį. Diversifikacija mažina bet kurios investavimo programos riziką.
- ✓ vengti įsiskolinimo kreditine kortele. Kreditinių kortelių įsiskolinimų yra labai aukšta palūkanų norma.
- ✓ nekreipti dėmesio į rinkos keliamą trumpalaikį svyravimą. Investuotojai padaro didžiausią klaidą, kai leidžiasi užvaldomi jausmų ir pasiduoda bandos jausmui. Dėmesį reiktų sutelkti į ilgalaikį laikotarpį ir tiesiog nieko nesiimti.
- ✓ susitelkti ties svarbiausiomis turto klasėmis. Siūloma vengti rizikos kapitalo, uždarytų akcinių bendrovių akcijų, apribotos rizikos fondų.

Kadangi investicijos yra apibūdinamos kaip dabartinių lėšų atidėjimas tolimesniam laikotarpiui, tai didelis dėmesys, kalbant apie investavimą, yra skiriamas taupymui. Turint pradinį kapitalą galima pradėti investuoti.

1.5. Pagrindinės finansinės priemonės

Neseniai praūžusi didžiausia finansinė krizė per pastaruosius dešimtmečius sujaukė investuotojų planus. Visų investuojančių į vertybinius popierius – portfelio vertė stipriai sunyko. Nors rinkos ir pakilo iš žemiausio taško, tačiau tiek šį košmarą išgyvenę investuotojas, tiek apie investavimą pradedantis svarstyti naujokas, labia atsargiai vertina galimybę vėl imtis investavimo.

Sėkmingai investuoti gali kiekvienas, tereikia pradėti domėtis investavimo galimybėmis. Akcijos, obligacijos, žaliavos, nekilnojamasis turtas bei alternatyvios investicijos – tai turto klasės, kurias pažinus galima imtis realių investavimo veiksmų ir tikėtis gauti pelno.

A. V. Rutkauskas (2007) teigia, kad investavimas plačiąją prasme – tai bet koks procesas, kurio tikslas išsaugoti ir didinti piniginių ar kitokių lėšų vertę.

Daugelis autorių pateikia skirtingas investavimo galimybes. Pats paprasčiausias ir nerizikingiausias investavimo būdas – padėti pinigus į banką (indėlis). Pasyvus, lėtas "investavimo" būdas, gaunant fiksuotas palūkanas. Rizika gali atsirasti dėl infliacijos, politinių ir kitų veiksmų.

A. Maldeikienė (2005) teigia, kad finansų rinka siūlo įvairias investavimo galimybes ir išskiria keturias jų rūšis:

- indėliai ar gryniesi (pinigų rinkos priemonės);
- obligacijos;
- akcijos;
- investiciniai fondai.

Investicinis fondas – tai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ir fiziniams asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas investicijų valdymo įmonei, t. y. investicinis fondas surenka iš skirtingų asmenų pinigines lėšas, kurias vėliau investuoja pagal griežtai apibrėžtą fondo strategiją (Juozaitienė 2008: 56).

Obligacijos yra ilgalaikiai vyriausybės arba įmonių skolos vertybiniai popieriai. < >. Jos būna įvairių rūšių, valstybės, bankų, įmonių, euroobligacijos, obligacijos susietos su akcijų indeksais ir kitokios. Už obligacijas garantuoja jas išleidusi įmonė, vyriausybė ar kitas juridinis asmuo. Obligacijos laikomos viena saugiausių investicijų, ir į jas rekomenduojama investuoti negalintiems sau leisti didesnės rizikos. [interaktyvus], [žiūrėta 2013 vasario 15 d.]. Prieiga per internetą:

< <http://www.investicijos.net/tradicines-investicijos-obligacijos-vertybiniai-popieriai>>.

D. Jurevičienė (2008) asmenines santaupas siūlo investuoti į vertybinius popierius (obligacijas ir akcijas) bei išskiria alternatyvias investicijas. Šioms priskiriamos:

- būstas kaip investicija;

- investicijos į brangiuosius metalus ir brangakmenius;
- investicijos į meno ir antikvarines vertybes;
- investicijos į vyną;
- investicijos į kolekcinės vertybes.

Užsienio autoriai fiziniams asmenims siūlo investuoti į:

- akcijas, kurios reiškia nuosavybės dalį gamybos ir paslaugų įmonėse;
- obligacijas, kurios yra skoliniai vyriausybių, vyriausybių žinybų bei korporacijų rašteliai
- nekilnojamą turtą (Malkiel *et al.* 2011: 126).

Investavimas į akcijas suteikia kur kas daugiau galimybių uždirbti nei obligacijos. Investuodami į akcijas, fiziniai asmenys turėtų gerai apgalvoti savo pradinius žingsnius, kad neteisingai naudojamos akcijos netaptų visiško finansinio žlugimo priežastimi. Pagrindinis dalykas sėkmingai investuoti į akcijas – teisingai pasirinkti jų rūšį atitinkamoje investicinėje aplinkoje. Daugiau apie investavimą į akcijas bus aprašyta sekančiame skyrelyje.

Išvestiniai vertybiniai popieriai įgijo ypatingą svarbą pasaulio finansų rinkose. Jie yra plačiai paplitę išplėtotas finansų sistemas turinčiose šalyse ir jais gausiai prekiaujama tarptautinėse biržose. Jais gali būti prekiaujama ir nebiržinėse rinkose.

Išvestiniai vertybiniai popieriai – tokie vertybiniai popieriai, kurių vertė priklauso nuo tam tikro turto vertės, kuriuo remiantis sudaromas išvestinis vertybinis popierius (Rutkauskas *et al.* 2007: 35).

Toliau aptarsiu plačiausiai paplitusias išvestines finansines priemones ir jų pagrindinius bruožus. Ši informacija pateikta 1 lentelėje.

1 lentelė. Išvestinių priemonių rūšys

Išvestinė priemonė	Priemonės pagrindiniai bruožai
Išankstiniai sandoriai	Tai yra susitarimas pirkti ar parduoti tam tikrą prekę konkrečiu laiku ateityje už dabar nustatytą kainą
Ateities sandoriai	Tai yra dviejų šalių susitarimas dėl numatyto objekto pirkimo ar pardavimo už iš anksto sutartą kainą, kuriuo prekiaujama biržose
Pasirinkimo sandoriai	Tai yra susitarimas tarp pirkėjo ir pardavėjo, suteikiantis pasirinkimo sandorio pirkėjui pasirinkimo teisę pirkti ar parduoti sutartą prekę ateityje šiandien sutarta kaina
Apsikeitimo sandoriai	Tai susitarimas tarp dviejų šalių apsikeisti tam tikram laikui pinigų srautais. Pagrindiniai yra valiutos ir palūkanų normos apsikeitimo sandoriai

Šaltinis: lentelė sudaryta autorės
(Rutkauskas *et al.* 2007: 35-73)

Šie išvestiniai instrumentai būna sukurti akcijų, obligacijų, valiutų, žaliavinių ir energijos prekių (aukso, grūdų, naftos), palūkanų normų ir kitų priemonių pagrindu. Išvestiniai vertybiniai popieriai priskiriami tiesioginėms rizikos mažinimo ir valdymo priemonėms.

A. V. Rutkauskas (2007) išvestinių vertybinių popierių pirkėjus, remdamasis sandorio sudarymo tikslais, skirsto į tris grupes:

1. Apsidraudžiantys (*hedgers*). Tai išvestinių vertybinių popierių pirkėjai, siekiantys sumažinti pokyčių riziką ir išvengti sandorių sąnaudų padidėjimo – norintys atsiriboti nuo rizikos.
2. Spekuliantai (*spekuliators*). Tai prekeiviai, kurie siekia pelno pirkdami ir parduodami išvestinius vertybinius popierius.
3. Lošėjai (*arbitrageurs*). Šiai grupei priskiriamos labai stambios finansinės organizacijos, dirbančios pasaulinėje rinkoje. Jų padaliniai veikia keliuose rinkose ir praktiškai visiškai išvengia rizikos. Jos gauna pelno dėl kainų skirtumo skirtingose rinkose, atsižvelgiant į valiutų kursus.

Tokios investicinės priemonės kaip pasirinkimo, ateities sandoriai ir kitos egzotiškos išvestinės priemonės realiai yra tinkamos tik profesionaliems investuotojams. Nepaisant rizikingumo, daugeliui investuotojų kyla noras investuoti į investicines priemones, kurių jie pilnai nesupranta, tačiau nuo tokių pagundų rekomenduojama griežtai atsiriboti, ir rinktis tik suprantamas investicijas, nes neatsargus investavimas gali turėti neigiamą poveikį asmeniniams finansams.

R. Kijosakis ir Š. Lechter (2007) prieš pradėdami investuoti, privalumu laiko pasyvų atskyrimą nuo aktyvų. Kadangi aktyvai duoda pajamas – tai autoriai pataria pirkti tik pastaruosius.

Investavimas į akcijas. Kiekvienam investuotojui akcijos yra nepaprastai svarbi ilgalaikio investavimo strategijos dalis. Sėkmingas ilgalaikis investavimas į akcijas yra sunkiausia iš visų investavimo rūšių. Iš dalies taip yra todėl, kad akcijas veikia įvairiausi kintamieji, tarp jų – ekonominiai ciklai, akcijų biržos nuotaikos, konkrečių bendrovių veikla bei vertinimo klaidos. Jų analizei reikia daug laiko ir žinių (Mellon *et al.* 2009: 61).

Tiesioginis investavimas į akcijas gali ir labai džiuginti, ir labai liūdinti. Pats investavimo procesas yra labai paprastas, tačiau rezultatai, kurie nulems ir nuotaiką, priklauso tik nuo mūsų pačių, todėl savo sprendimus reikia priimti atsakingai. Pirkimo ir pardavimo sandoriai vykdomi akcijų rinkoje – vietoje, kur pirkėjai ir pardavėjai sueina kartu, norėdami prekiauti vertybiniais popieriais.

Akcijos yra nuosavybės vertybiniai popieriai, pažymintys jų savininkų dalį bendrovėje ir suteikiantys jiems turtines ir neturtines teises (Kancerevyčius 2004: 477).

Visos akcijos yra vardinės. Vardinės akcijos yra skirstomos į paprastasias ir privileijuotąsias, atsižvelgiant į savininkams suteikiamas teises.

Paprastosios vardinės akcijos yra labiausiai paplitusios ir jų yra daugiausiai. Tai akcijos suteikiančios balso teisę priimant strateginius įmonės sprendimus (tvirtinant finansinę atskaitomybę, auditorių išvadas ar renkant valdybą). Investuotojai turintys paprastųjų akcijų uždirba iš kylančios akcijų vertės bei iš mokamų dividendų.

Privilegijuotųjų vardinių akcijų savininkai paprastai neturi balso teisės priimant strateginius įmonės sprendimus, tačiau turi teisę kasmet gauti fiskuotas išmokas - dividendus.

Investavimas į akcijas suteikia daugiau galimybių uždirbti lyginant su kitomis investavimo priemonėmis. Pirmiausia akcijų savininkas gali tikėtis gauti įmonės išmokamus dividendus, kurių dydis priklauso nuo to kiek įmonė uždirba ir nuo jos dividendų politikos, t. y. kiek pelno ji skiria dividendams išmokėti, kiek investicijoms, kiek kitoms reikmėms. Investavimo į akcijas geroji pusė yra ta, kad nors ir trumpuoju laikotarpiu akcijų kaina gali smarkiai svyruoti, ilguoju laikotarpiu jų turėtojai pretenduoja į didelę grąžą.

Pagal rizikos laipsnį akcijos yra rizikingesnės priemonės nei obligacijos indėliai ar fondai, tačiau saugesnės nei išvestinės priemonės. Rizikos laipsnį parodo akcijų kurso svyravimas. Nepalanki pasaulio, regiono, šalies, sektoriaus ir kita situacija gali būti akcijų kurso kritimo priežastis. Akcijos rizika apima kapitalo, kredito, šalies, valiutos, likvidumo, teisinio rinkos reguliavimo rizikas. Esant didelei apyvartai, skirtumas tarp finansinių tarpininkų prašomos ir siūlomos akcijų kainos sumažėja.

Dažnai akcijos, kurių apyvarta yra didelė, yra labai likvidžios, todėl lengvai perkamos ir parduodamos, ir didelio akcijų skaičiaus įsigijimas ar pardavimas nedaro įtakos akcijos kainai. Įvairių akcijų kaina per vieną dieną arba per ilgesnį laikotarpį gali kisti, jeigu vertinsime akcijų kainos kitimą, t.y. akcijų kainos kitimo mastas ir dažnumas, palyginti su vidutine kaina per atitinkamą laikotarpį. Bendrovės akcijos gali būti įtrauktos į daugiau negu vienos prekybos vietos prekybos sąrašus daugiau negu vienoje šalyje. Tokiu atveju akcijų kaina vienoje rinkoje daro įtaką kitoje rinkoje prekiaujamų akcijų kainai, prekiaujant per finansinius tarpininkus. Akcijų kaina gali keistis svyruojant kitų bendrovių akcijų kainai, nesvarbu, ar tai yra to paties, ar kito sektoriaus akcijos, įtrauktos į tos pačios ar kitos prekybos vietos sąrašus, toje pačioje šalyje ar užsienyje.

Apibendrinus galima teigti, kad investavimo galimybės yra plačios ir priklauso nuo nusistatytų tikslų: ko mes norime, kada norime ir panašiai. Siūloma investuoti į akcijas, obligacijas, alternatyvias investicijas, išvestines finansine priemones ir kt. Dažniausiai yra investuojama į akcijas, kurios suteikia kur kas daugiau galimybių uždirbti nei kitos finansinės priemonės.

1.6. Investicijų rizika

Kiekvienos investicijos yra susijusios su didesne ar mažesne rizika. Investuotojai, siekiantys didesnio savo investicijų pelningumo susiduria su didesniu rizikos laipsniu.

Rizika suprantama kaip sprendimų situacija, kurioje egzistuoja faktinių rezultatų nukrypimo nuo prognozuojamų galimybė.

Investuotojas turi įvertinti nemažą įvairiausių rizikos veiksnių – politinių kataklizmų pavojų, valstybės nesugebėjimą išpirkti savo vertybinių popierių, įmonės, į kurią investuota, nesugebėjimą vykdyti savo įsipareigojimų, nepalankius valiutų kursų svyravimus ir daugybę kitų (Maldeikienė 2005: 272).

Dažniausiai, kalbant apie riziką, tenka kalbėti vien apie kokybinį rizikos įvertinimą, pavyzdžiui, sakant, kad vienas turtas rizikingesnis už kitą. Tokia kokybinė rizikos charakteristika paremta ekonomine analize, ekspertų nuomonėmis ir pan. Pavyzdžiui, vertybinių popierių rizikingumas priklauso nuo emitento (įmonės, išleidusios vertybinius popierius) ekonominio galingumo. Valstybiniai vertybiniai popieriai laikomi – nerizikingais. Obligacijos laikomos patikimesniu turtu negu akcijos, tik už akcijas ir obligacijas rizikingesniais laikomi išvestiniai vertybiniai popieriai.

Svarbu suprasti, kad niekas negali garantuoti visų investicijų pelningumo, todėl investuojamą sumą reikia diversifikuoti (paskirstyti), t. y. investuoti į kelias turto rūšis. Turto klasių diversifikavimą galima vadinti rizikos diversifikavimą, nes taip išskaidoma ir kiekvienai turto klasei būdinga rizika, todėl diversifikavimas yra bene efektyviausias būdas rizikos valdymui.

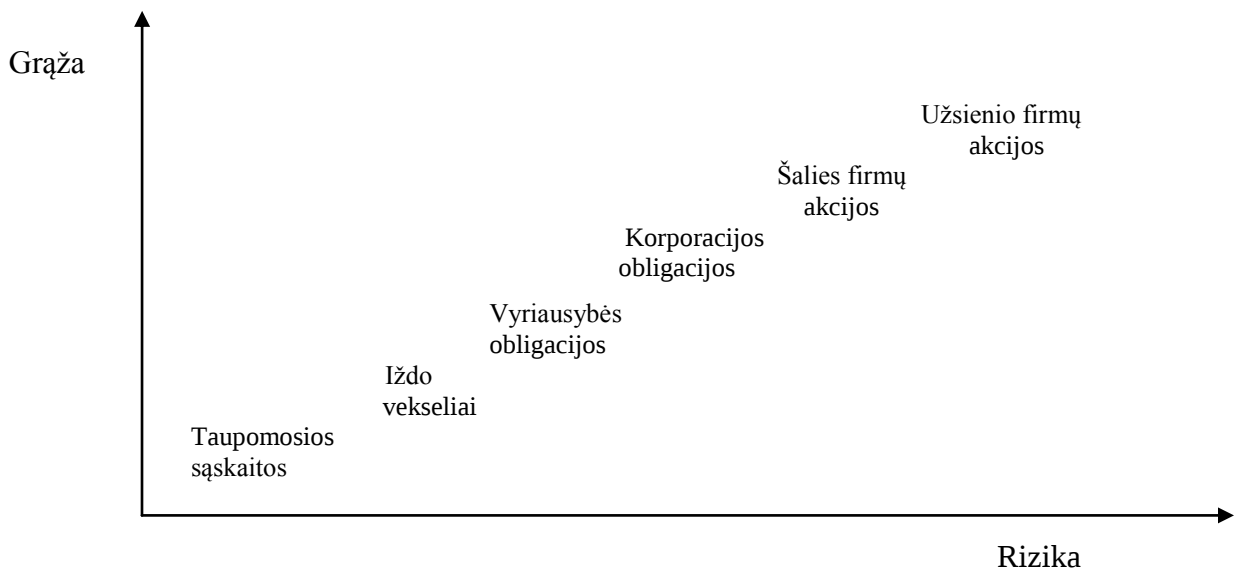
Diversifikavimas apsaugo nuo drastiško investicinio portfelio sumažėjimo ar netgi visų investicijų praradimo. Diversifikavimas subalansuoja portfelį. Pvz. paprastai akcijų kainai kylant, obligacijų kaina mažėja, todėl jeigu savo investiciniame portfelyje turėsime akcijų ir obligacijų, tai akcijų vertės sumažėjimą, atsvertų obligacijų vertės padidėjimas. Kita vertus, obligacijų vertės svyravimo ribos yra mažesnės nei akcijų. Tokiu būdu sumažinsime investicinio portfelio riziką. Kuo plačiau diversifikuosime savo portfelį tarp skirtingų turto klasių, tuo investicinis portfelis bus mažiau rizikingas.

J. Clements (2011) pataria, kad niekada nevertėtų investuoti visų lėšų tik į akcijas. Krintant akcijų kainoms siūloma investuoti į jas, o jei jų kaina kyla, toliau taupyti ir pamąstyti apie obligacijų įsigijimą.

A. Maldeikienė (2005) siūlo investicijas skaidyti atsižvelgiant į riziką ir santaupas investuoti į:

- nedidelės rizikos ir mažiau pelningus banko indėlius arba didelio likvidumo išsivysčiusių valstybių skolos vertybinius popierius;
- vidutinės rizikos ir tikėtino didesnio pelningumo žemesnio kredito reitingo valstybių ar įmonių vertybinius popierius;
- rizikingus, bet didelio pelningumo įmonių ir valstybių skolos vertybinius popierius ar įmonių akcijas.

Investicijos į rizikingus vertybinius popierius grąža tiesiogiai susijusi su firmos verslo sėkme ir jos realiuoju turtu. Dėl šios priežasties tokie vertybiniai popieriai yra kur kas rizikingesni už fiksuotų pajamų vertybinius popierius. Kaip mums jau žinoma, kad vertybiniai popieriai, kurie atneša didesnę grąžą, yra rizikingesni už tuos, kurie duoda mažesnę grąžą. Šiam faktui nusakyti naudojamas **rizikos ir grąžos suderinamumo** kriterijus. Pagal šį kriterijų (rizikos didėjimo tvarka) vertybinius popierius galima pavaizduoti grafiškai (žr. 5 pav.).



5 pav. Vertybinių popierių rizika ir grąža
(Valakevičius 2008: 31)

Iš šio paveikslo matome, kad rizikingiausi vertybiniai popieriai yra šalies ir užsienio firmų akcijos. Investicija į akcijas yra daug rizikingesnė už investiciją į banką. Rizika dar labiau padidėja, jei investuojama į užsienio šalių akcijas. Tada atsiranda papildoma rizika dėl valiutų kurso svyravimų. Didelio valiutų keitimo kurso atveju galima patirti labai didelius nuostolius.

Taigi, galime teigti, kad kiekvienos investicijos yra susijusios su didesne ar mažesne rizika. Investuotojai, siekiantys didesnės investicinės grąžos, visada susiduria su didesne rizika, todėl jos

išvengimui vienas iš būdų – diversifikavimas, kuris apsaugo nuo drastiško investicinio portfelio sumažėjimo ar netgi visų investicijų praradimo.

1.7. Portfelio sudarymas ir valdymo strategijos

Prieš investuojant svarbu nustatyti ir įvertinti savo kaip investuotojo tikslus, patirtį ir rizikos toleravimo lygį. Išsirinkus priimtinausią turto klasę, reikia įvertinti jos tikėtiną pelningumą ir rizikingumą. Svarbu suprasti, kad investuojant į bet kurią turto klasę iškyla rizika turėti nuostolių. Paprastai galime prarasti tik dalį, o kraštutiniu atveju, net ir visą investuojamą sumą.

Investicinis portfelis – tai finansinio turto (akcijų, obligacijų ir t. t.), įsipareigojimų arba fizinio turto ir pan. rinkinys, sudaromas ar susidaręs tam tikram tikslui pasiekti (Rutkauskas *et al.* 2007: 170).

Portfelis reiškia tam tikrą investuoto turto rinkinį. Investuotojai beveik niekada neinvestuoja į vieną instrumentą, bet laiko jų portfelį.

Investuotojas, sudarydamas portfelį, priima dvejopus sprendimus. Pirmiausia, nusprendžia, iš kokių aktyvų rūšių vertybinius popierius pasirinkti, vėliau – kuriuos konkrečiai vertybinius iš pasirinktos aktyvų rūšies. Toks portfelio sudarymas vadinamas valdymo **iš viršaus žemyn** (top down) strategija. Kitas būdas – portfelio sudarymas **iš apačios į viršų** (bottom up), t. y. iš patraukliausių investuoti vertybinių popierių, nekreipiant dėmesio, kuriai aktyvų rūšiai jie priklauso.

Akcijų portfelio valdymo strategijos išskiriamos į pasyvias ir aktyvias strategijas. Pasyvios strategijos apima ilgalaikį portfelio sudarymą, dažniausiai taip parenkant akcijas, kad jos sektų indeksą. Reikalinga nuolat daryti pokyčius, nes indekso struktūra (įtrauktos akcijos) keičiasi, be to, reikia reinvestuoti dividendus. Tokio indeksavimo tikslas yra ne aplenkti indeksą, o jį sekti su kuo mažesne paklaida. Aktyvi strategija siekia gauti geresnį nei pavyzdinis, kontrolinis indeksas pelningumą. Pavyzdinis indeksas yra pasyvus portfelis, kurio vidutinės charakteristikos atitinka kliento poreikius ir rizikos pelningumo santykį (Kancerevyčius 2004: 346).

A. V. Rutkauskas (2007) nagrinėdamas vertybinių popierių portfelio sudarymą išskiria tokius jo formavimo etapus:

- investicinės politikos pasirinkimas;
- vertybinių popierių rinkos analizė;
- vertybinių popierių portfelio formavimas;
- vertybinių popierių portfelio peržiūrėjimas;
- portfelio pelningumo įvertinimas.

Pasirenkant investavimo politiką, reikia numatyti investicijų sumas, rizikos laipsnį, tikslus, investicijoms skiriamo biudžeto dalį. Kokia tai bus investicija: trumpalaikė ar ilgalaikė. Patartina orientotis į ilgą laikotarpį.

Norint sėkmingai investuoti į vertybinius popierius (akcijas), reikia sugebėti pasirinkti tokias akcijas, kurios duotų investuotojui maksimalų pelną, esant mažiausiam rizikos laipsniui. Žengiant šį žingsnį, investuotojas turi atlikti tokių popierių analizę. Tam geriausiai tinka du analizės tipai: fundamentali ir techninė.

Formuojant vertybinių popierių portfelį reikia nusistatyti, kokią lėšų dalį investuotojas gali skirti investicijoms į vertybinius popierius ir atlikti jų atranką, t. y. apsisprendimas, kokiomis proporcijomis investuoti į kiekvienos rūšies vertybinius popierius. Kitaip tariant tai procesas, kurio metu pasirenkami tinkamiausi vertybiniai popieriai iš tam tikrų turto klasių. Apskaičiavus pasirinktų akcijų pelningumą ir riziką, formuojamas optimalus akcijų portfelis.

Vertybinių popierių portfelio peržiūrėjimas – tai procesas, kurio metu vertybiniai popieriai yra parduodami, o į jų vietą nuperkami kiti.

Pagrindinis investuotojo klausimas – turto alokacija, kaip paskirstyti investuojamas lėšas tarp vertybinių popierių, kad maksimizuoti pelną ir minimizuoti riziką. Rekomenduojama investuoti į kelias turto klases, kurių kainos juda skirtingomis kryptimis, taip išskaidant savo investicinio portfelio lėšas ir sumažinant riziką.

Daugelis autorių sutinka, kad vienas iš svarbiausių rizikos mažinimo būdų yra portfelio diversifikacija. Šio proceso metu į portfelį įtraukiami skirtingi finansiniai instrumentai su tikslu padidinti pajamas ar sumažinti riziką.

G. Kancerevyčius (2004) nagrinėdamas investicinio portfelio sudarymą, turto alokacijos procesą skaido į keturius žingsnius:

- investavimo politikos nuostatų sudarymą. Jos apibrėžia investuotojo trumpalaikius ir ilgalaikius investicijų tikslus, lūkesčius ir investuotojo patirtį bei rizikas, kurias jis sutinka prisiimti;
- finansinių, ekonominių, politinių ir socialinių sąlygų įvertinimą;
- plano įgyvendinimą sudarant portfelį. Šiame žingsnyje nusprendžiama, kaip paskirstyti investuotojo lėšas tarp atskirų šalių ir turto klasių.
- grįžtamojo ryšio palaikymą, sekant ir koreguojant investuotojo poreikius, aplinkos sąlygas ir portfelio valdymo efektyvumą.

Investuotojams yra labia svarbi ir reikalinga informacija apie rinkas. G. Kancerevyčius (2004) aiškina, kad tiriant rinką ir norint gauti reikalingą ekonominę analitinę informaciją, reikia peržiūrėti tokius šaltinius:

- valstybiniai šaltiniai – statistikos departamentas, Lietuvos bankas, Finansų ministerija ir kt.;
- žiniasklaidos priemonės, spauda;
- bankai ir kitos finansinės institucijos;
- internetas – tai daugiausia informacijos teikiantis šaltinis. Čia galima atsisiųsti ir peržiūrėti įvairius tyrimus, apžvalgas, skaityti finansinę spaudą ir kt.

Iš kokių vertybinių popierių bus sudarytas portfelis - priklauso nuo investavimo laikotarpio. J. Clements (2011) analizuodamas portfelio sudarymą, pateikia pavyzdį, kaip galėtų atrodyti sudėtingas subalansuotas investicijų portfelis. Šis pavyzdys pateikiamas 2 lentelėje.

2 lentelė. Sudėtingas subalansuotas investicijų portfelis

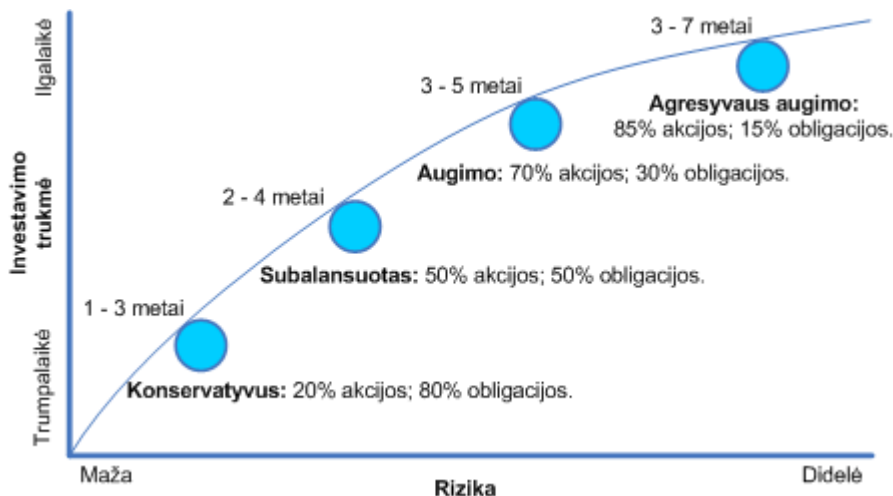
Vertybiniai popieriai	Proc.	Pavadinimas
Akcijos (55 procentai)	38	Stambesnių įmonių akcijos
	11	Smulkesnių įmonių akcijos
	3	Užsienio mažos kapitalicijos įmonių akcijos
	3	Besivystančių užsienio šalių įmonių akcijos
Alternatyvios investicijos (10 procentų)	4	Nekilnojamojo turto investiciniai trestai
	3	Auksas
	3	Žaliavos
Obligacijos (35 procentai)	15	Žemos rizikos obligacijos
	14	Pagal infliaciją indeksuotos valstybės obligacijos
	3	Išsivysčiusių užsienio šalių obligacijos
	3	Besivystančių rinkų obligacijos

Šaltinis: Clements 2011: 136

G. Dudzevičiūtė (2004) teigia, kad investuotojas beveik visada teiks pirmenybę portfeliui, kuris yra mažiau rizikingas ir, iš kurio tikisi gauti daugiau pajamų, palyginti su alternatyviais portfeliais. Tai yra bendroji investavimo taisyklė. Tačiau portfelio sudarymui įtaką daro ir asmeniniai investuotojo prioritetai rizikos ir pajamų atžvilgiu. Vieni investuotojai yra agresyvesni, linkę prisiimti didelę riziką, siekdami gauti daugiau pajamų. Kiti investuotojai yra konservatyvesni,

nelinkę papildomai rizikuoti dėl didesnio pelningumo. Taigi galime teigti, kad kiekvienas investuotojas skiriasi polinkiu rizikuoti, o tai veikia ir portfelio sudarymo struktūrą.

Kuo trumpesniame laikotarpiu norime investuoti savo lėšas - tuo mažesnės rizikos vertybinius popierius rekomenduojama rinktis. 6 paveiksle parodytos ne tik investavimo strategijos, bet ir laiko ir rizikos ryšys.



6 pav. Investavimo strategijos

Šaltinis: <http://www.nordea.lt/lt/pages/investicine-rizika>

Konservatyvūs investuotojai apskritai netoleruoja jokios rizikos. Jie tiesiog negali susitaikyti su mintimi, kad jų investicinė sąskaita gali sumažėti ir nesiekia investicinio portfelio vertės padidėjimo. Jų pagrindinis tikslas išlaikyti turto vertę t.y. kad ji nesumažėtų dėl infliacijos. Šių investuotojų portfelis dažniausiai susideda iš pinigų rinkos fondų, indėlių banke, obligacijų, obligacijų fondų, kapitalu garantuotų indėlių. Pasiiekti konservatyvių investuotojų tikslus yra sudėtinga aukštos infliacijos metu, kadangi kylant palūkanų normoms fiksuotų vertybinių popierių paklausa mažėja. Tokiu atveju konservatyvūs investuotojai renkasi tas investicijas, kurios mažiausiai nuvertėja dėl infliacijos. Taigi net ir konservatyviai investuojant, atsiranda vienokia ar kitokia rizika. Konservatyvių investuotojų vidutinė portfelio grąža paprastai siekia 4 proc. Rinkoms krentant investicinio portfelio vertė gali sumažėti 3 proc., tačiau rinkoms kylant metinis pajamingumas gali siekti ir 8 proc.

Vidutinę riziką prisiimantis investuotojas nenori prarasti pradinių investicijų, bet supranta, kad norėdamas didesnės grąžos turi sutikti su didesne rizika. Paprastai jo portfelis sudaromas iš

įvairių – didesnės ir mažesnės rizikos – vertybinių popierių, be to, nei viena investicijų rūšis nėra pagrindinė.

Agresyvūs investuotojai siekia gauti žymiai didesnę investicinę grąžą nei rinkos vidurkis. Šie investuotojai nebijo per kelis mėnesius prarasti 20 ar 40 proc. visų savo investicijų vertės. Jie yra pasiryžę laukti metų ir daugiau tam, kad atstatytų šiuos nuostolius. Paprastai agresyvūs investuotojai yra jauni ir galintys pastoviai papildyti savo investicinį portfelį naujais santaupų įnašais. Šie investuotojai siekia užsitikrinti gerą gyvenimą ateityje, skuba, dirba ir gali nesunkiai atstatyti prarastus nuostolius arba turi pakankamai pinigų pragyvenimui, tad investicijų nuvertėjimas jų nelabai jaudina. Kai kurie jų galbūt tik pradėjo investuoti ir nėra dar patyrę investicinio portfelio nuvertėjimo, tad nelabai suvokia kaip rizikuoja. Tokia drąsa anksčiau ar vėliau pakiša koją ir priverčia iš naujo susimąstyti apie rizikos toleranciją. Agresyvūs investuotojai paprastai gauna vidutinę 12 proc. metinę grąžą, tačiau rinkoms krintant nuostolis gali siekti 15 proc. ir daugiau. Rinkoms kylant pelnas gali siekti 15 – 25 proc.

Apibendrinant galime teigti, jog portfelio pelningumas yra glaudžiai susijęs su diversifikacija. Kuo plačiau investicijų portfelis bus diversifikuojamas, įtraukiant skirtingą finansinį turtą, tuo investuotojas mažiau rizikuos dėl savo investicijų.

2. NASDAQ OMX VILNIUS LISTINGUOJAMŲ ĮMONIŲ FUNDAMENTALIOJI ANALIZĖ

Fundamentalioji analizė yra vienas pagrindinių metodų, padedančių įvertinti akcijos vertę, analizuojant pagrindinius įmonės kapitalo rinkos rodiklius. Ji padeda suformuoti bendrą vaizdą apie įmonę. Remiantis šia analize nagrinėjama įmonės veikla siekiant nustatyti, ar tuo momentu akcijas reikia pirkti ar parduoti.

D. Cibulskienė (2006) siūlo analizuoti tokius įmonių finansinę būklę nusakančius rodiklius: grynąjį pelną, akcijos pelną, P/E rodiklį, PEG rodiklį, dividendų išmokėjimo koeficientą, balansinę vertę, P/B rodiklį, P/S rodiklį bei ROE rodiklį.

2.1. NASDAQ OMX Vilnius listinguojamos įmonės

Į Baltijos šalių biržų Oficialųjį prekybos sąrašą yra įtraukiami į biržų NASDAQ OMX Vilnius, NASDAQ OMX Tallinn ir NASDAQ OMX Riga Oficialiuose prekybos sąrašuose esančių bendrovių vertybiniai popieriai. NASDAQ OMX vertybinių popierių biržos Vilniuje, Taline ir Rygoje, siekdamos sumažinti skirtumus tarp Lietuvos, Estijos ir Latvijos vertybinių popierių rinkų bei palengvinti prekybą vertybiniais popieriais, suformavo bendrą Baltijos rinką. Visos trys biržos naudoja tą pačią prekybos sistemą, suderintas prekybos taisykles ir prekybos praktiką, o būtent tai ir turėtų sumažinti prekybos vertybiniais popieriais Baltijos šalyse sąnaudas bei pritraukti daugiau investicijų į visą regioną.

Savo magistro baigiamajame darbe analizavau Baltijos Vertybinių popierių biržos Vilniaus rinkos įmones. Šiuo metu Baltijos Vertybinių popierių biržos oficialųjį sąrašą (Vilniaus rinkos) sudaro aštuoniolika įmonių:

- AB „Apranga“ (APG1L) - mažmeninė prekyba drabužiais;
- AB „City service“ (CTS1L) - pastatų ūkio valdymas, šilumos ūkio renovacija;
- AB „Grigiškės“ (GRG1L) - sanitarinio buitinio popieriaus ir jo gaminių bei gofruotojo kartono ir pakuotės iš jo gamyba;
- AB „Invalida“ (IVL1L) - investicinė veikla;
- AB „Lietuvos dujos“ (LDJ1L) - gamtinių dujų pirkimas (importas) ir pardavimas klientams;
- AB „Lesto“ (LES1L) - elektros energijos skirstymas ir tiekimas;
- AB „Linus Agro Group“ (LNA1L) - tarptautinė prekyba žemės ūkio produkcija, prekių ir paslaugų tiekimu žemės ūkiui, gamyba ir produkcijos perdirbimas;

- AB „Lietuvos energija“ (LNR1L) - elektros energijos gamyba, tiekimas, elektros energijos importas bei eksportas ir prekyba elektra;
- AB „Panevėžio statybos trestas“ (PTR1L) - statybos-montavimo darbai;
- AB „Pieno žvaigždės“ (PZV1L) - pieno produktų gamyba;
- AB „Rokiškio sūris“ (RSU1L) - pieno produktų gamyba;
- AB „Šiaulių bankas“ (SAB1L) - banko paslaugų teikimas;
- AB „Sanitas“ (SAN1L) - farmacinių produktų ir preparatų gamyba;
- AB „TEO LT“ (TEO1L) - ryšių paslaugos;
- AB „Ūkio bankas“ (UKB1L) - bankinė veikla;
- AB „Utenos trikotažas“ (UTR1L) - trikotažo ir tekstilės gaminių gamyba;
- AB „Vilniaus baldai“ (VBL1L) - masinė korpusinių baldų gamyba;
- AB „Vilkyškių pieninė“ (VLP1L) – pieno supirkimas, perdirbimas ir pieno produktų realizacija.

AB „Ūkio bankas“ ir AB „Sanitas“ akcijomis neprekiuojama biržoje. AB „Ūkio bankas“ banktutavo, o AB „Sanitas“ suteiktos stebėjimo teisės. Santykiniai rodikliai netaikomi finansinėms kompanijoms (bankams, draudimo kompanijoms). Šioms kompanijoms įvertinti taikomi visai kiti santykiniai rodikliai, todėl AB „Šiaulių bankas“ šie rodikliai nebuvo analizuoti.

Akcines bendroves pagal vykdomą veiklą galima priskirti ekonominėms veikloms. 3 lentelėje surašytos įmonės, kurios priskirtos atitinkamoms ekonominėms veikloms.

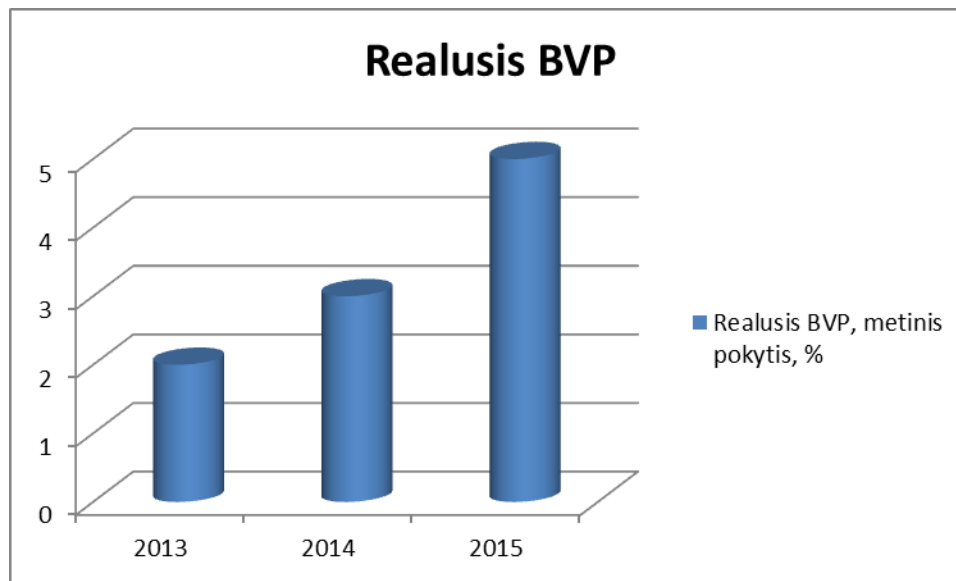
3 lentelė. Ekonominėms veikloms priskiriamos akcinės bendrovės

Ekonominė veikla	Bendrovės
C-10 – maisto produktų gamyba	AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Vilkyškių pieninė“, AB „Linas Agro Group“
C-13 – tekstilės gaminių gamyba	AB „Utenos trikotažas“
C-17 – popieriaus ir popieriaus gaminių gamyba	AB „Grigiškės“
C-31 – baldų gamyba	AB „Vilniaus baldai“
D-35 – elektros, dujų, garo tiekimas	AB „Lietuvos dujos“, AB „Lesto“, AB „Lietuvos energija“
F-41 – pastatų statyba	AB „Panevėžio statybos trestas“
J-61 – telekomunikacijos	AB „TEO LT“
N-81 – pastatų aptarnavimas	AB „City servise“
G-47 – mažmeninė prekyba	AB „Apranga“

Šaltinis: lentelė sudaryta autorės pagal Statistikos departamento duomenis

2.2. Bendra Lietuvos makroekonominė prognozė

Lietuva veikiausiai jau įveikė didžiausio ekonomikos sulėtėjimo etapą, ir 2013-aisiais galima tikėtis laipsniško augimo įsibėgėjimo. Lietuvos ekonomikos padėtis tarptautiniame kontekste vertinama kaip palyginti gera. Lietuvos ūkis gana stabiliai auga, pokrizinis laikotarpis jau praeity, nors rodikliai dar nėra labai aukšti. Prognozuojamas bendrojo vidaus produkto pokytis 2013 – 2015 m. parodytas 7 paveiksle.



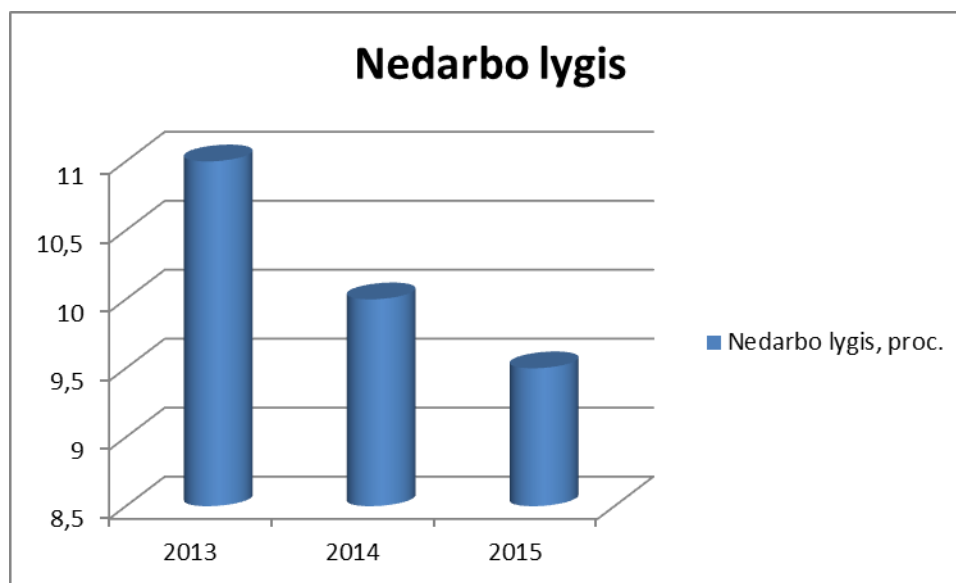
7 pav. Prognozuojamas bendras vidaus produktas 2013 – 2015 m.

Šaltinis: sudaryta autorės pagal AB DNB banko duomenis

Iš 7 paveikslo matomos prognozuojamo bendrojo vidaus produkto augimo tendencijos. Šis rodiklis tolygiai didėja, ateityje prognozuojamas jo augimas. Tikimasi, kad didelę įtaką šio rodiklio augimui turės eksportas (ypač maisto ir žemės ūkio produktai). Užsienio prekybos augimas Lietuvoje išliks pakankamai spartus – prognozuojama, kad Lietuvos eksporto augimas sieks apie 11 proc. Daug tikimasi ir iš investicijų, kurios dabartiniu metu yra sustojusios, tačiau žemiau nekrenta. Lietuvos laisvosios rinkos instituto atliktas tyrimas parodė, kad didžiausiais Lietuvos verslo rizikos šaltiniais 2013 m. rinkos dalyviai laiko verslo ir investicinei aplinkai nepalankius valdžios sprendimus bei šalies vidaus ekonomines problemas. Dabar numatoma, kad 2012 m. beveik nepasikeitusios investicijos 2013 m. pakils 4,6 proc. ir tolesniais metais vis labiau didės.

Padėtis darbo rinkoje yra pagerėjusi, tiesa, iš dalies – dėl trumpalaikių veiksnių. Praėjusių metų antroje pusėje gerokai pagausėjo užimtųjų. Jų ypač padaugėjo žemės ūkyje, kur didesnį

ekonominį aktyvumą lėmė geras derlius. Užimtųjų gerokai daugiau ir pramonėje. Šiais metais nedarbo lygis mažės gana lėtai. 8 paveiksle parodytas prognozuojamas nedarbo lygis.

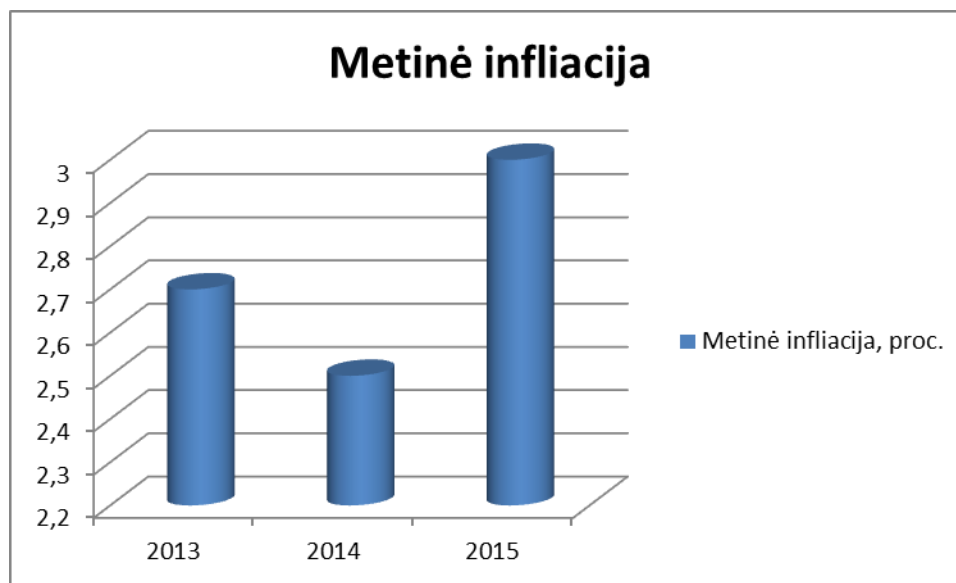


8 pav. Prognozuojamas nedarbo lygis 2013 – 2015 m.
Šaltinis: sudaryta autorės pagal AB DNB banko duomenis

Iš šio paveikslo matome, kad 2013 – 2015 m. nedarbo lygis Lietuvoje mažės, nors išliks gan aukštas. Nors darbo rinkoje pastebimas pagerėjimas, nedarbo rodiklis Lietuvoje išlieka vienas aukščiausių Europos Sąjungoje. 2013 m. nedarbas mažės, tačiau jo mažėjimą lėtins minimalios mėnesinės algos (MMA) padidinimas. Ekspertai prognozuoja, kad dėl MMA didinimo darbo netekti gali apie 7 proc. tų, kurie 2012 m. gavo iki 1000 Lt mėnesinį atlyginimą, o tai yra apie 14 tūkst. bedarbių. Kitaip tariant nedarbo lygis padidės 1 proc. punkto, palyginti su situacija, jei MMA nebūtų didinama.

Dar vienas svarbus rodiklis, turintis įtakos ekonomikos augimui – metinė infliacija. Didžiąją dalį infliacijos 2012 m. lėmė pakilusios maisto ir administruojamosios kainos, vadinasi, ji buvo susijusi su išorės veiksniais. Pramoninių prekių ir rinkos paslaugų kainos, daugiausia priklausančios nuo vidaus situacijos, turėjo nedidelę įtaką. Apskritai metų pabaigoje infliacijos tendencijos vartotojams buvo palankesnės, nei tikėtasi: metinė infliacija sumažėjo, pastebimai sulėtėjus šilumos energijos ir degalų kainų augimui. Iš dalies dėl to buvo sumažinta 2013 m. infliacijos prognozė, tačiau dar didesnę įtaką turėjo 2012 m. pabaigoje pratęstas PVM lengvatų šilumos energijai ir kompensuojamiesiems vaistams galiojimas. Kainų kilimas panaikinus lengvatas, anksčiau įtrauktas į

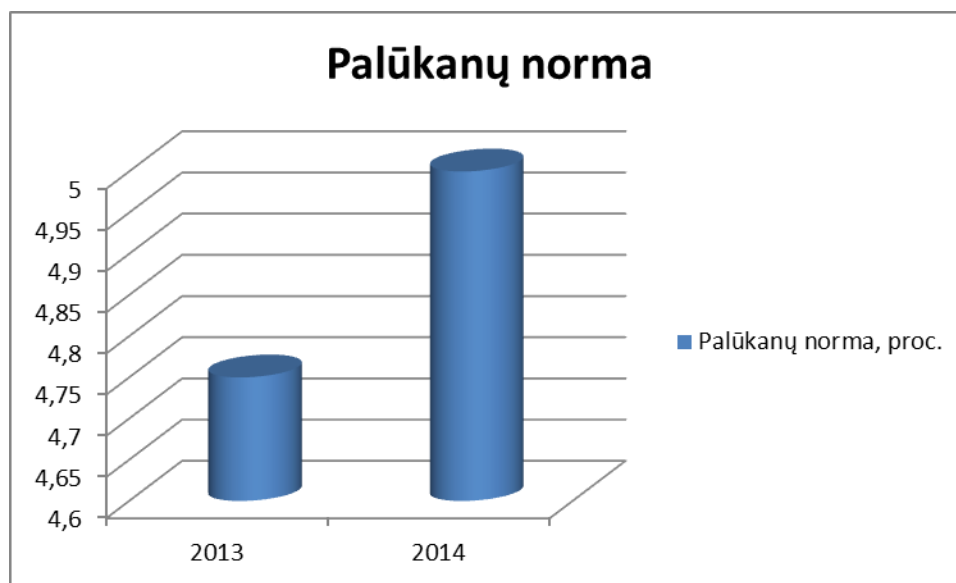
2013 m. infliacijos prognozes, dabar perkeliamas į 2014 m. infliaciją. Taigi numatoma, kad infliacija 2013 m. sudarys 2,5 proc., o 2014 m. – 3,0 proc. Didesnės infliacijos rizika susijusi su pasaulinėmis žaliavų kainomis: jų nemaži svyravimai yra tikėtini, jie pastebimai paveiktų visas su išore labiau susijusias kainas Lietuvoje (maisto, degalų ir administruojamąsias). Prognozuojami metinės infliacijos duomenys pateikti 9 paveiksle.



9 pav. Prognozuojama metinė infliacija 2013 – 2015 m.
Šaltinis: sudaryta autorės pagal AB DNB banko duomenis

Iš 9 paveikslo matome, kad 2013 m. infliacija siekia 2,7 proc., 2014 m. prognozuojamas šio rodiklio mažėjimas – iki 2,5 proc. Tačiau 2015 m. numatomas metinės infliacijos padidėjimas iki 3 proc. Nors pasaulyje vykstantys pokyčiai yra palankūs ir naftos kaina šiais metais turėtų truputį sumažėti, infliaciją lems vietiniai veiksniai – pabrangusi elektra, dyzelinas ir padidėjęs minimalus mėnesio darbo užmokestis.

Bazinė palūkanų norma yra vienas iš instrumentų, naudojamų skatinant ekonomikos plėtrą. Tuo pačiu, palūkanų normų didinimas rodo, valiutos stiprėjimą ir dalinai atspindi šalies ekonomikos stiprėjimą. Svarbu paminėti ir tai, kad keliant bazinės palūkanų normas, mažėja pinigų kiekis rinkoje, o mažėjant pasiūlai kyla pinigų kaina t.y. keliant bazinės palūkanų normas nacionalinė valiuta pabrangsta užsienio valiutų atžvilgiu. Tokia situacija skatina importą ir einamosios sąskaitos deficitą. Ir atvirkščiai, bazinių palūkanų normų mažinimas reiškia eksportą ir mažina einamosios sąskaitos deficitą. 10 paveiksle pavaizduota prognozuojama palūkanų norma 2013 – 2014 m.



10 pav. Prognozuojama palūkanų norma 2013 – 2014 m.
Šaltinis: sudaryta autorės pagal AB SEB banko duomenis

Iš 10 paveikslo matome, kad palūkanų norma didės, o tai reiškia, kad akcijų indeksai smuks. Mažinant bazines palūkanų normas akcijų kaina kyla, nes pigesni pinigai skatina vartojimą, skolinimąsi ir investicijas, atitinkamai auga kompanijų pelnas bei akcijų kainos. Paskelbus, kad didinama bazinė palūkanų norma, akcijų indeksai smunka. Kita vertus, ne visuomet bazinių palūkanų normų didėjimas yra neigiama žinia. Centrinio banko pirmi bandymai kelti bazines palūkanų normas reiškia, kad ekonomika atsigauna ir tikėtinas tolimesnis jos augimas, todėl investicinių sprendimų daryti atsižvelgiant tik į bazines palūkanų normas daryti nevertėtų. Keliant bazines palūkanų normas valstybė apsaugoma nuo padidėjusios infliacijos rizikos.

Anot investuotojų, modernios ir našios tradicinės pramonės šakos, į kurias galima investuoti, tikintis palankaus rezultato - tai chemikalai, trąšos, farmaciniai preparatai, inžineriniai įrenginiai, maistas, pašarai.

Beveik nekyla abejonių, kad 2013 m. stebėsime tolesnę Lietuvos pramonės (ir atitinkamai – Lietuvos eksporto) plėtrą. Manoma, kad šiemet Lietuvos eksporto augimo tempas gali siekti nuo 5 iki 7 proc., o tolesnę eksporto plėtrą labiausiai palaikys Baltijos bei NVS regionai. Didelės įtakos prognozuojamai Lietuvos eksporto ir pramonės plėtrai 2013 m. turės NVS regionas. Tarptautinis valiutos fondas prognozuoja, kad 2013 m. Rusijos (kuriai tenka 63 proc. viso Lietuvos eksporto į NVS) BVP išaugs 3,8 proc. Ganėtinau aukštame lygyje esančios naftos kainos leidžia Rusijos vyriausybei didinti viešąsias išlaidas bei įgyvendinti ekonomikos skatinimo planus, kurie didžiąja dalimi yra orientuoti į vidaus paklausos didinimą – pvz., 2012 m. buvo didinamos pensijos, atlyginimai viešojo sektoriaus darbuotojams, buvo investuojama į kariuomenės modernizaciją.

Teigiama minėtų priemonių įtaka vidaus paklausai turėtų išlikti ir didžiąją 2013 m. dalį (žinoma, su sąlyga, kad naftos kainos staigiai nepakryps žemyn, o kol kas tokio scenarijaus tikimybė nėra didelė).

Tačiau nemaža dalimi tolesnė Lietuvos pramonės bei viso Lietuvos ūkio plėtra priklausys nuo vyriausybės gebėjimo spręsti struktūrines Lietuvos ekonomikos problemas. Lietuvos mokestinė aplinka išlieka nepakankamai stabili, o remiantis Doing Business tyrimo išvadomis, per metus mokesčius Lietuvoje reikia mokėti gerokai dažniau nei Latvijoje ir Estijoje. Galiausiai, darbo jėgos apmokestinimas Lietuvoje yra neproporcingai didelis, o socialinės pašalpos yra skirstomos nesistemiškai.

Taigi, 2013 m. tiek Lietuvos pramonė, tiek ir visa Lietuvos ekonomika turi potencialą išlaikyti vieną sparčiausių Europoje plėtros tempų, tačiau tam reikalingas aktyvus naujosios vyriausybės vaidmuo sprendžiant struktūrines Lietuvos ūkio problemas.

Apžvelgę ir įvertinę prognozuojamą 2013 – 2015 m. Lietuvos makroekonominę prognozę – matome, kad investavimui tinkamas laikas. Bendras vidaus produktas (BVP) šalyje augs, nedarbo lygis bei infliacija mažės. Prognozuojama, kad Lietuvos pramonė taip pat plėsis, ypač augs eksportas į NVS šalis. Visi šie rodikliai rodo, kad investavimui geras laikas, o ekspertai pataria investuoti į chemikalų, trąšų, farmacinių preparatų, inžinerinių įrenginių, maisto bei pašarų pramonės šakas.

2.3. NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų įmonių analizė

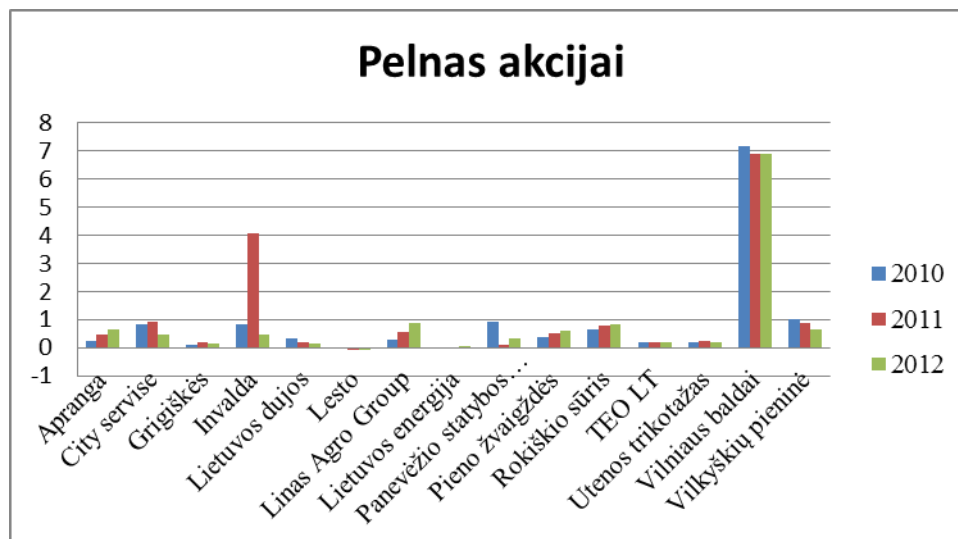
2.3.1. Akcinių bendrovių investicinių rodiklių analizė

Įvertinus laiko tinkamumą investicijoms, suradus perspektyviausią pramonės šaką, lieka rasti perspektyviausias įmones. Pagrindinis dėmesys skiriamas pelnui vienai akcijai (earnings per share, EPS) ir reikalaujamam pelningumui.

Akcijos vertės nustatymas, remiantis fundamentaliąja analitine informacija, gali padėti nustatyti ne tik investicijoms patrauklias kompanijas, bet ir palankų laiką pirkti arba parduoti jų akcijas.

Ilgą laiką buvo manoma, kad įvertinimas turi būti atliekamas specialistų, kadangi jie yra geresnės kvalifikacijos ir turi patirties veikti judrioje ir dinamiškoje rinkoje, prognozuoti ateities kainas. Tačiau analizę gali atlikti ir pats investuotojas.

Akcijos pelno rodiklis EPS (earnings per share). Tai pats populiariausias akcijų vertės nustatymo metodas, kuris remiasi bendrovės pelningumu, kitaip tariant grynuoju pelnu, kuris lieka iš pajamų atėmus visas sąnaudas ir mokesčius. Taigi šiuos dydžius ir įvertina akcijos pelno rodiklis, kuris apskaičiuojamas, grynąjį pelną dalinant iš paprastų akcijų skaičiaus. Šis rodiklis būna pateikiamas finansinėse ataskaitose. NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų įmonių pelnas akcijai 2010 - 2012 m. parodytas 11 paveiksle.



11. pav. Akcinių bendrovių akcijos pelno rodiklis 2010 - 2012 m.

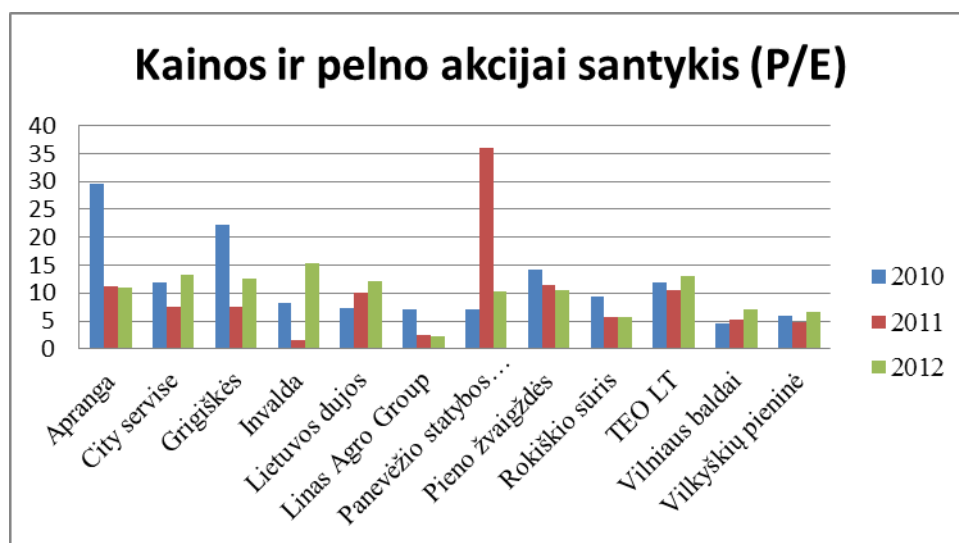
Šaltinis: paveikslas sudarytas autorės pagal NASDAQ OMX Vilnius duomenis

Iš 11 paveikslo galime išskirti keturias įmones, kurių pelnas akcijai analizuojamu laikotarpiu (2010-2012 m.) didėjo. Kuo akcijos pelno rodiklis didesnis, tuo geriau, nes šis vertės nustatymo metodas, remiasi bendrovės pelningumu, kitaip tariant, grynuoju pelnu, kuris lieka iš pajamų atėmus visas sąnaudas ir mokesčius. Didžiausi šio rodiklio pasikeitimai matomi AB „Linas Agro Group“, čia pelnas akcijai išaugo 0,56 Lt. – nuo 0,30 iki 0,86 Lt. Toliau seka APB „Apranga“, šios įmonės pelnas akcijai padidėjo 0,42 Lt., nuo 0,24 iki 0,66 Lt. AB „Pieno žvaigždės“ kiekvienai akcijai tenkantis pelnas pakilo 0,23 Lt., nuo 0,36 iki 0,59 Lt. AB „Rokiškio sūris“ – 0,18 Lt., nuo 0,65 iki 0,83 Lt. AB „Vilniaus baldai“ pelnas akcijai pakito nežymiai, o AB „TEO LT“ pelnas akcijai analizuojamu laikotarpiu išliko nepakitęs.

AB „Invalda“ analizuojamu laikotarpiu pelnas akcijai ženkliai smuko lyginant su 2011 m. – 3,6 Lt., nuo 4,05 iki 0,45. Šis rodiklis taip pat sumažėjo AB „City Service“ bei AB „Vilkyškių pieninė“.

Tačiau EPS rodiklio nepakanka, kad galėtume išsirinkti įmonę ir investuoti į jos akcijas.

Daug svarbiau yra atkreipti dėmesį į bendrovės akcijos kainos ir jai tenkančio pelno santykį – P/E (price/earning ratio) rodiklį. P/E yra akcijos rinkos kaina, padalyta iš pelno, tenkančio vienai akcijai. Šiam rodikliui svarbu ne tik absoliutinė reikšmė, bet ir akcijos pelno augimo dinamika, t.y. P/E rodiklio augimas turėtų sutapti su akcijos pelno prieaugiu. Šis rodiklis naudingas, kai kompanija auga ir dirba pelningai, tačiau jei praeitais metais patyrė nuostolių, geriau naudoti kitus akcijų įvertinimo rodiklius. Didelis P/E rodo, kad rinkoje bendrovė yra laikoma perspektyvia. Žemas P/E rodiklis dažnai reiškia ne per mažą investuotojų dėmesį, bet abejotiną bendrovės perspektyvą. NASDAQ OMX Vilnius listinguojamų įmonių P/E rodiklis 2010-2012 m. parodytas 12 paveiksle.

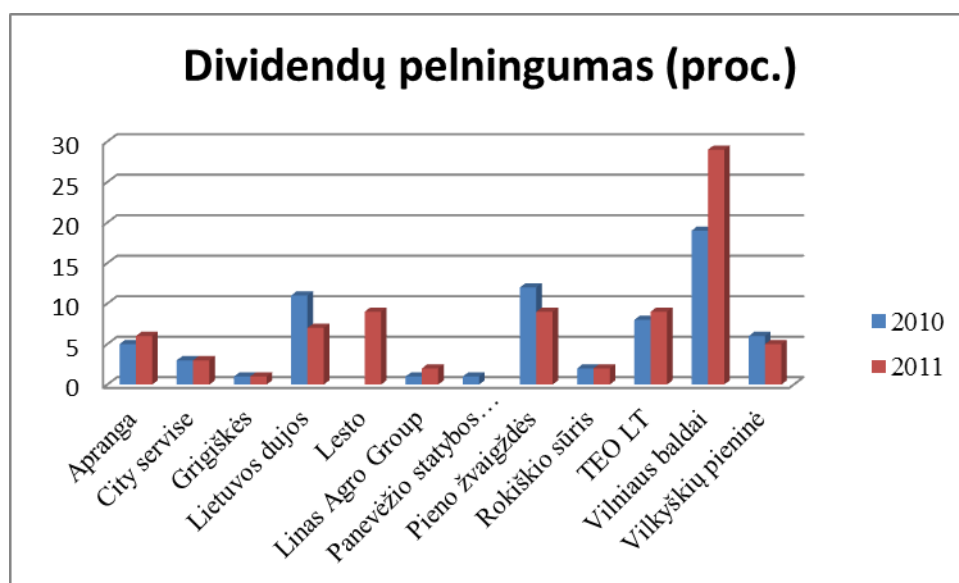


12 pav. Akcinių bendrovių kainos ir pelno akcijai santykis 2010-2012 m.
Šaltinis: paveikslas sudarytas autorės pagal NASDAQ OMX Vilnius duomenis

Iš 12 paveikslo matome, kad 2012 m. daugeliui įmonių buvo daug geresni nei 2011 ir 2010 m. Įmonių akcijų rinkos kainos buvo ne tik aukštesnės, bet ir didesnis vienai akcijai tenkantis grynasis pelnas. Analizuojamu laikotarpiu akcijų rinkoje matoma augimo tendencija. Laikoma, kad gera P/E rodiklio reikšmė yra apie 20, todėl aukštesnė šio rodiklio reikšmė gali reikšti, kad investuotojai tiki įmonės ateitimi, bei tolimesniu įmonės pelno augimu ir sutinka mokėti šiuo požiūriu už akcijas daugiau. Investuotojai buvo pasiryžę mokėti už vieną AB „Invalda“ pelno litą daugiausia 2012 m. 15,25 Lt. P/E rodiklio augimas analizuojamu laikotarpiu (2010 – 2012 m.) matomas AB „Lietuvos dujos“ ir AB „Vilniaus baldai“. Už vieną šios įmonės pelno litą investuotojai mokėjo 7,1 Lt. ir akcijų vertė išaugo 2,5 karto lyginant su 2010 m. Galime teigti, kad AB „Linas Agro Group“ išlaikė akcijų vertę, tačiau iš visų įmonių jos buvo įvertintos žemiausiai –

2,28 Lt. (tiek galėjo už vieną pelno litą mokėti investuotojas). Kadangi AB Lesto“ ir AB „Utenos trikotažas“ analizuojamu laikotarpiu neuždirbo grynojo pelno, tai šioms įmonės P/E rodiklis nebuvo skaičiuojamas.

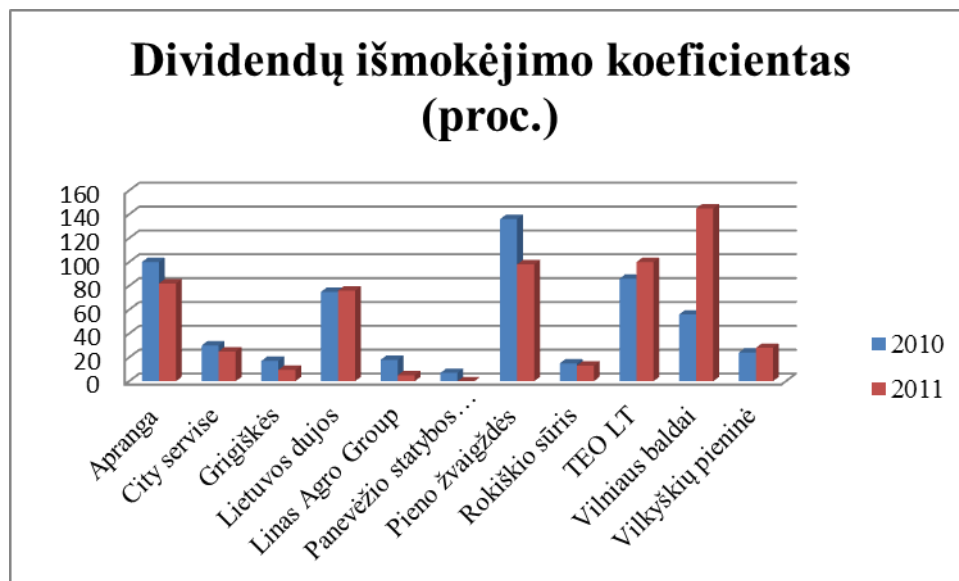
Dar vienas investuotojui svarbus rodiklis – tai dividendų pelningumas. Kiekvienas investuotojas siekia palyginti įvairių įmonių mokamus dividendus, tačiau absoliuti dividendų išraiška labai neinformatyvi, tad yra skaičiuojamas *dividendų pelningumo rodiklis*. Jis apskaičiuojamas vienos akcijos dividendus padalijus iš akcijos kainos. J. Mackevičius *et al.* (2011) teigia, kad šį rodiklį skaičiuojant, galima įvertinti ar investicijos į akcijas pelningos ir ar pagrįsta akcijos kaina. 13 paveiksle pavaizduotas akcinių bendrovių dividendų pelningumas 2010 – 2011 m. Rodiklio skaičiavimai pateikti A priede.



13 pav. Akcinių bendrovių dividendų pelningumas 2010-2011 m.

Iš 13 paveikslo matyti, kad 2011 m. daugelio bendrovių dividendų pelningumas buvo didesnis nei 2010 m., išskyrus – AB „Lietuvos dujos“, AB „Pieno žvaigždės“, „AB „Vilkyškių pieninė“, šių įmoni aukštesni dividendai buvo 2010 m. Didžiausias dividendų pelningumas analizuojamu laikotarpiu buvo AB „Vilniaus baldai“ – jis siekė net 29 proc. 2011 m. Praktika rodo, kad stabilesnių ir labiau išvystytų įmonių šis rodiklis gali būti iki 10%. Iš analizuojamų įmonių tokį dividendų pelningumą turėjo AB „Apranga“, AB „Pieno žvaigždės“, AB „TEO LT“ ir AB „Vilkyškių pieninė“. Likusios įmonės priskiriamos prie augančių įmonių, nes jų dividendų pelningumas siekia 0–2%. Akcinės bendrovės „Invalida“, „Lietuvos energija“ ir „Utenos trikotažas“ dividendų nemoka, todėl šis rodiklis šioms bendrovėms nebuvo skaičiuotas.

Dar vienas svarbus dividendų rodiklis yra *dividendų išmokėjimo koeficientas*. Jis apskaičiuojamas vienos akcijos dividendus padalijus iš akcijos pelno. Praktika rodo, kad įmonės paprastai išmoka dividendais nuo 25 iki 50 proc. gauto pelno. Besiplečiančių įmonių dividendų išmokėjimo koeficientas yra mažesnis lyginant su didelėmis, rinkoje įsitvirtinusiomis įmonėmis. 14 paveiksle parodytas analizuojamų įmonių dividendų išmokėjimo koeficientas 2010 – 2011 m., o skaičiavimai pateikti B priede.

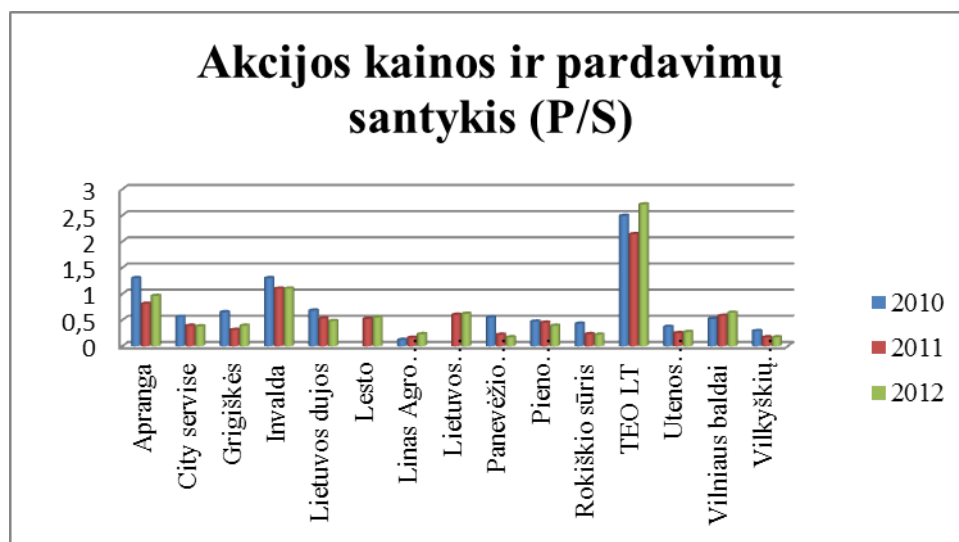


14 pav. Akcinių bendrovių dividendų išmokėjimo koeficientas 2010-2011 m.

Matome, kad 2010 m. bendrovės skyrė didesnę pelno dalį išmokėti akcininkams dividendus nei 2011 m., išskyrus AB „TEO LT“, AB „Vilniaus baldai“ bei AB „Vilkyškių pieninė“, kurių didesnė pelno dalis dividendams buvo skirta 2011 m. Didžiausią pelną dividendams išmokėti 2011 m. skiria AB „Vilniaus baldai“, kuris siekia net 140 proc, o tai reiškia, kad 2011 m. uždirbtas pelnas buvo išmokėtas 100 proc. ir pridėtas likęs nepaskirstytas pelnas iš praėjusių metų. Taip pat pelnas buvo paskirstytas ir AB „Pieno žvaigždės“, tik tai buvo ne 2011 m., o 2010 m. Beveik 100 proc. savo pelno dividendams išmokėti skiria AB „TEO LT“, AB „Apranga“, AB „Lietuvos dujos“. Likusios įmonės dalį savo pelno skiria reinvestavimui. Akcinės bendrovės „Invalida“, „Lietuvos energija“ ir „Utenos trikotažas“ dividendų nemoka, todėl šis rodiklis šioms bendrovėms nebuvo skaičiuotas.

Įmonės vertinimui rinkoje naudojamas *P/S rodiklis*, kuris apskaičiuojamas įmonės kapitalizaciją dalijant iš metinės pardavimų sumos. Investuotojams patrauklesnė įmonė bus tuomet, kai šio rodiklio reikšmė bus mažesnė už 1, kadangi pigiai įkainoti įmonės pardavimai. Koks buvo

analizuojamų įmonių P/S rodiklis 2010 – 2012 m. parodyta 15 paveiksle, o skaičiavimai pateikti C priede.



15 pav. Akcinių bendrovių akcijos kainos ir pardavimų santykis 2011-2012 m.

Iš 15 paveikslo matome, kad 2010 – 2012 m. bendrovių P/S rodiklis mažai kito, tuo laikotarpiu išliko beveik vienodas. Kadangi mokslinėje literatūroje teigiama, kad šis rodiklis patrauklus investuotojams kai lygus 1, tai geriausia būtų buvę investuoti į AB „Apranga“, AB „Vilniaus baldai“ ir AB „Invalda. Aukštesnį P/S rodiklį turėjo AB „TEO LT“.

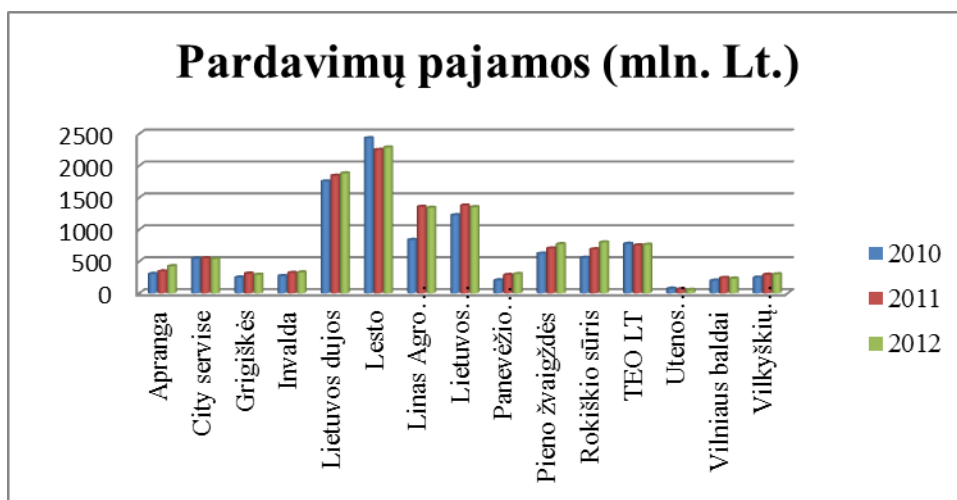
Išanalizavus akcinių bendrovių investicinius rodiklius, listinguojamų NASDAQ OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje, galime teigti, kad patraukliausios analizuojamu laikotarpiu (2010 – 2012 m.) buvo 7 įmonės: AB „Linas Agro Group“, APB „Apranga“, AB „Pieno Žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Vilniaus baldai“, AB „TEO LT“ bei AB „Vilkyškių pieninė“.

2.3.2. Akcinių bendrovių pelningumo rodiklių analizė

J. Mackevičius (2011) teigia, kad geriausiai įmonės veiklos galutinius rezultatus atspindi pelningumo rodikliai. Jie įdomūs akcininkams, investuotojams, vertintojams, analitikams, pirkėjams, konkurentams. Pagal juos yra sprendžiama, kokią naudą gaus akcininkai ir investitoriai, rizikuodami investuoti savo kapitalą.

Pelno kitimo tendencijos labai svarbios įmonei, nes nuo pelno mažėjimo ar didėjimo priklauso įmonės plėtra, dividendų kaupimas ir visa įmonės veikla. Įmonių pelnas priklauso nuo

pardavimo pajamų. 16 paveiksle pavaizduotos akcinių bendrovių pardavimų pajamos 2010 – 2012 m.

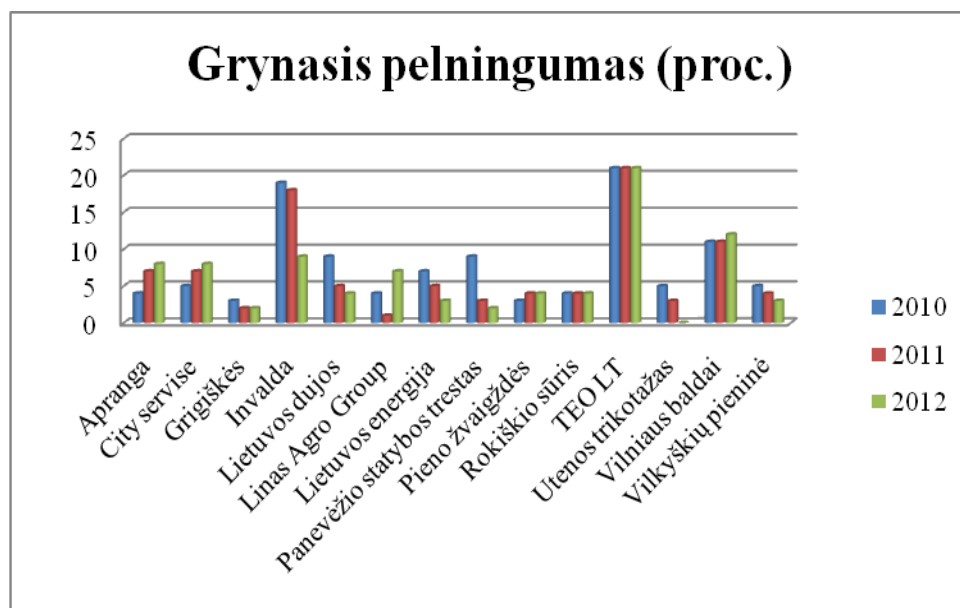


16 pav. Akcinių bendrovių pardavimų pajamos (mln. Lt.) 2010-2012 m.
Šaltinis: paveikslas sudarytas autorės pagal NASDAQ OMX Vilnius duomenis

Iš 16 paveikslo matome, kad analizuojamu laikotarpiu įmonių pardavimo pajamos augo, beveik visų akcinių bendrovių pardavimai buvo didesni 2012 m. lyginant su 2010 ir 2011 m., išskyrus AB „LESTO“, kurios pardavimų pajamos didesnės buvo 2010 m. – 146,32 tūkst. Lt. lyginant su 2012 m. Didžiausias pajamas, be jau minėtos AB „LESTO“, 2012 m. turėjo AB „Lietuvos dujos“ – 1879,17 mln. Lt., AB „Linas Agro Group“ – 1339,6 mln. Lt., AB „Pieno žvaigždės“ – 769,09 mln. Lt (pajamos padidėjo 148,83 mln. Lt.) ir AB „Rokiškio sūris“ – 796,41 mln. Lt. (pajamos padidėjo 242,65 mln. Lt.). Mažiausias pajamas analizuojamu laikotarpiu turėjo AB „Utenos trikotažas“. Jos pajamos 2010 – 2012 m. mažėjo, jos sumažėjo 19,25 mln. Lt. – nuo 70,71 iki 51,46 mln. Lt.

Grynojo pelningumo rodiklis rodo, kiek grynojo pelno tenka vienam pardavimo pajamų litui. Tai vienas iš plačiausiai vertinamų santykinų rodiklių, apibūdinančių įmonės veiklos efektyvumą (Mackevičius *et al.* 2011: 71). Šis rodiklis rodo tikrąją bendrovės pelningumą, nes skaičiuojamas įvertinus visas pajamas ir išlaidas.

Koks buvo analizuojamų akcinių bendrovių grynasis pelningumas 2010 – 2012 m. – parodyta 17 paveiksle, rodiklio skaičiavimai – D priede.

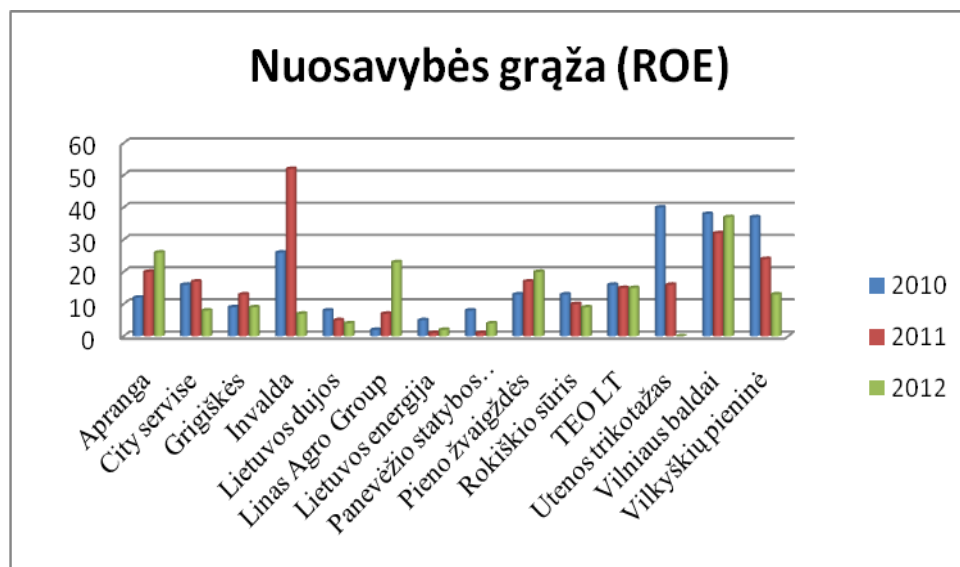


17 pav. Akcinių bendrovių grynasis pelningumas 2010-2012 m.

Iš šio paveikslo matyti, kad analizuojamų akcinių bendrovių grynasis pelningumas 2010 – 2012 m. nėra aukštas. Didžiausią rodiklį 2010 - 2012 m. turėjo AB „TEO LT“ ir grynasis pelningumas analizuojamu laikotarpiu nekito, išliko pastovus – 21 proc. Grynasis pelningumas analizuojamu laikotarpiu nekito ir AB „Rokiškio sūris“ – išliko 4 proc. APB „Apranga“ 2010 – 2012 m. grynojo pelningumo rodiklis padidėjo 4 proc. punkto – nuo 4 iki 8 proc. Šis rodiklis augo ir AB „City Service“ – 3 proc. punkto, nuo 5 iki 8 proc. AB „Vilniaus baldai“ grynąjį pelningumą padidino nežymiai – 1 proc. punktu, nuo 11 iki 12 proc. AB „Pieno žvaigždės“ grynasis pelningumas padidėjo nežymiai – 1 proc. punkto, nuo 3 iki 4 proc. Mažiausią grynąjį pelningumą 2010 – 2012 m. turėjo AB „Grigiškės“. AB „LESTO“ analizuojamu laikotarpiu neuždirbo grynojo pelno, todėl grynasis pelningumas nebuvo skaičiuotas.

L. Juozaitienė (2008) teigia, kad **nuosavybės grąža (ROE)** parodo grynąjį pelną, tenkantį 1 nuosavo kapitalo vertės vienetui, t. y. iš jo galima spręsti ar pelningos akcininkų investicijos, ar įmonės vadovai geba pelningai naudoti jiems patikėtas lėšas. Šis rodiklis svarbiausias akcininkams, įvertinant įmonės pelningumą.

Akcinių bendrovių nuosavybės grąža (ROE) pavaizduota 18 paveiksle, apskaičiuotos rodiklio reikšmės pateiktos E priede.



18 pav. Akcinių bendrovių nuosavybės grąža (ROE) 2010-2012 m.

Analizuojamųjų įmonių nuosavybės grąžos rodiklis kito netolygiai. Didžiausia šio rodiklio reikšmė matoma AB „Invalda“ 2011 m., kuri siekė 52 proc, tačiau sekančiais metais smarkiai smuko – iki 7 proc. Didelę rodiklio reikšmę turėjo ir AB „Utenos trikotažas“ 2010 m., tačiau rodiklis analizuojamu laikotarpiu sumažėjo net 40 proc. punkto, kadangi 2012 m. įmonė turėjo nuostolį. AB „Vilniaus baldai“ nuosavybės grąža 2010 – 2012 m. mažėjo, nors rodiklio reikšmės išliko aukštos (sumažėjo 1 proc. punkto lyginant su 2012 m. – nuo 38 iki 37 proc.). Nuosavybės grąžos rodiklis analizuojamu laikotarpiu augo APB „Apranga“ 14 proc. punkto – nuo 12 iki 26 proc., AB „Linas Agro Group“ 21 proc. punkto – nuo 2 iki 23 proc. bei AB „Pieno žvaigždės“ – nuo 13 iki 20 proc. Pagal mokslinę literatūrą, šis rodiklis turėtų būti daugiau kaip 20 proc., todėl galime teigti, kad daugelio akcinių bendrovių nuosavo kapitalo pelningumas nėra labai geras ir įmonės galėtų uždirbti daugiau grynojo pelno iš vieno nuosavo kapitalo lito.

Svarbu lyginti kompanijos finansinius rodiklius su tame pačiame pramonės sektoriuje veikiančiomis kompanijomis. Jeigu kompanijos finansiniai rodikliai yra prastesni nei rinkos vidurkis, tai reiškia, kad kompanijos pozicijos rinkoje yra silpnos, ji yra prastai valdoma.

4 lentelėje pateiktas 2010 – 2011 m. šakos sektorių grynojo pelningumo rodiklis.

4 lentelė. Ūkio šakų grynojo pelningumo rodiklis 2010 – 2011 m.

Šakos sektorius/ rodiklio pavadinimas	Laikotarpis	
	2010 m.	2011 m.
<i>Popieriaus ir popieriaus gaminių gamyba (C 17)</i> Grynasis pelningumas	6,33	5,09
<i>Maisto produktų gamyba (C 10)</i> Grynasis pelningumas	2,25	2,71
<i>Tekstilės gaminių gamyba (C 13)</i> Grynasis pelningumas	-0,23	7,15
<i>Baldų gamyba (C 31)</i> Grynasis pelningumas	3,73	4,73
<i>Elektros, dujų, garo tiekimas (D 35)</i> Grynasis pelningumas	3,39	2,32
<i>Pastatų statyba (F 41)</i> Grynasis pelningumas	-9,10	-0,93
<i>Mažmeninė prekyba (G 47)</i> Grynasis pelningumas	0,87	1,86
<i>Telekomunikacijos (J 16)</i> Grynasis pelningumas	12,44	12,52
<i>Pastatų aptarnavimas (N 81)</i> Grynasis pelningumas	1,87	6,49

Šaltinis: lentelė sudaryta autorės pagal Statistikos departamento duomenis

Palyginus įmonių grynąjį pelningumą su ūkio šakos grynuoju pelningumu, išryškėjo, kurių įmonių šis rodiklis yra mažesnis, lyginant su ūkio šakos. AB “Grigiškės” grynasis pelningumas 2010 m. siekia tik 2 proc. ir yra mažesnis 4,33 proc. punkto lyginant su ūkio šakos grynuoju pelningumu, o 2011 jis yra tik 3 proc. ir nuo ūkio šakos rodiklio atsilieka 3,09 proc. punkto. Mažesnę grynojo pelningumo rodiklį 2011 m. turėjo ir AB “Utenos trikotažas”. Jis buvo 3 proc., o tekstilės gaminių gamybos ūkio šakos – 7,15 proc. Likusių įmonių grynasis pelningumas aukštesnis už lyginamąjį.

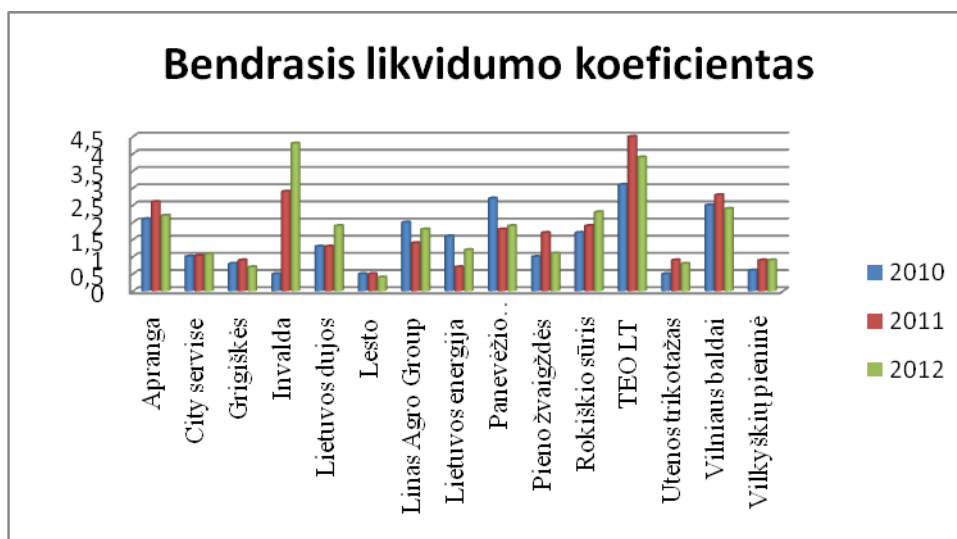
Išanalizavus įmonių pelningumo rodiklius ir palyginus su ūkio šakų rodikliais, patraukliausios investuotojams būtų APB „Apranga“, AB „Linas Agro Group“, AB „Pieno žvaigždės“, AB „TEO LT“ ir AB „Vilniaus baldai“.

2.3.3. Akcinių bendrovių likvidumo rodiklių analizė

Likvidumas parodo kaip kompanijai sekasi vykdyti savo įsipareigojimus kreditoriams. Kitaip tariant, likvidumo rodikliai parodo ar kompanijai pakaks pinigų grąžinti paskolas ir palūkanas. Naudodami likvidumo rodiklius, galime įvertinti ar kompanijai negresia bankrotas. Net ir pelningai veikianti kompanija gali bankrutuoti, jeigu ji pristigs apyvartinių lėšų ir nesugebės grąžinti skolų

kreditoriams. Sumanus investuotojas visuomet išanalizuoja kompanijos likvidumo rodiklius tam, kad įsitikintų ar kompanijai negresia bankrotas.

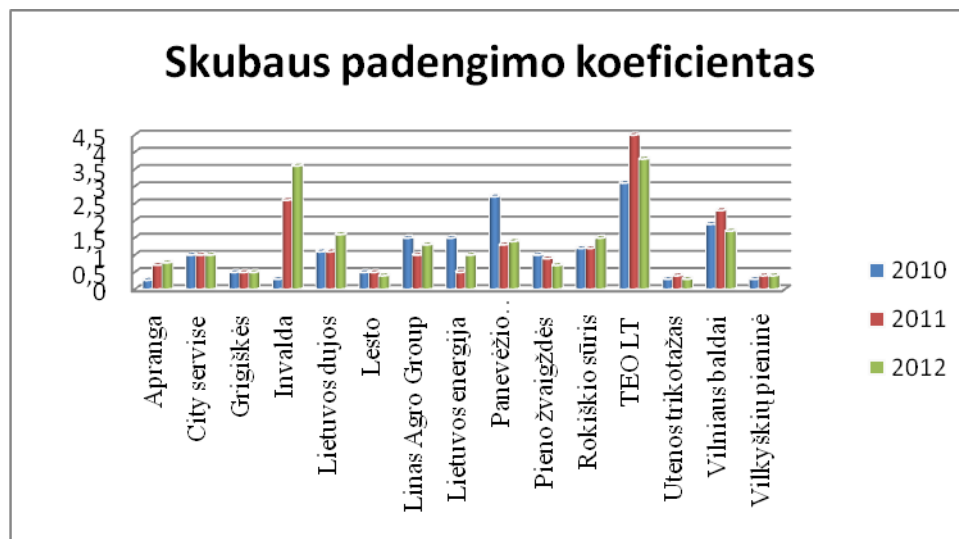
Bendrasis likvidumo koeficientas padeda nustatyti, kiek trumpalaikis turtas didesnis už trumpalaikius įsipareigojimus. Norint laiku įvykdyti trumpalaikius įsipareigojimus, būtina, kad trumpalaikis turtas viršytų įsipareigojimus 2 kartus. Šis rodiklis negali būti mažesnis už 1,2. Jei jis mažesnis už vienetą, tai įmonė negali atsiskaityti už trumpalaikius įsipareigojimus ir verta gerai pagalvoti ar verta investuoti į tokią kompaniją, nesvarbu kaip patraukliai atrodytų kompanijos akcijų kaina. Bendrasis likvidumo koeficientas apskaičiuojamas trumpalaikį turtą dalijant iš trumpalaikių įsipareigojimų. 19 paveiksle parodyta kaip kito akcinių bendrovių bendrasis likvidumo koeficientas 2010 – 2012 m. F priede pateikiami šio rodiklio skaičiavimai.



19 pav. Akcinių bendrovių bendrasis likvidumo koeficientas 2010-2012 m.
Šaltinis: paveikslas sudarytas autorės pagal akcinių bendrovių finansines ataskaitas

Iš 19 paveikslo matome, kad akcinių bendrovių bendrasis likvidumo koeficientas kito netolygiai. Akcinės bendrovės “Apranga”, “Linas Agro Group”, “Panevėžio statybos trestas”, “Rokiškio sūris”, “TEO LT” ir “Vilniaus baldai” – 2010 – 2012 m. galėjo įvykdyti savo trumpalaikius įsipareigojimus, šių įmonių mokumas yra geras, nes bendrasis likvidumo koeficientas yra didesnis už 1,2. Šioms įmonėms bankrotas negresia. Žemiausią koeficientą analizuojamu laikotarpiu turėjo AB “Grigiškės” (0,8), AB “LESTO” (0,5) ir AB “Utenos trikotažas”. Šių įmonių bendrojo likvidumo rodiklis nesiekė net 1.

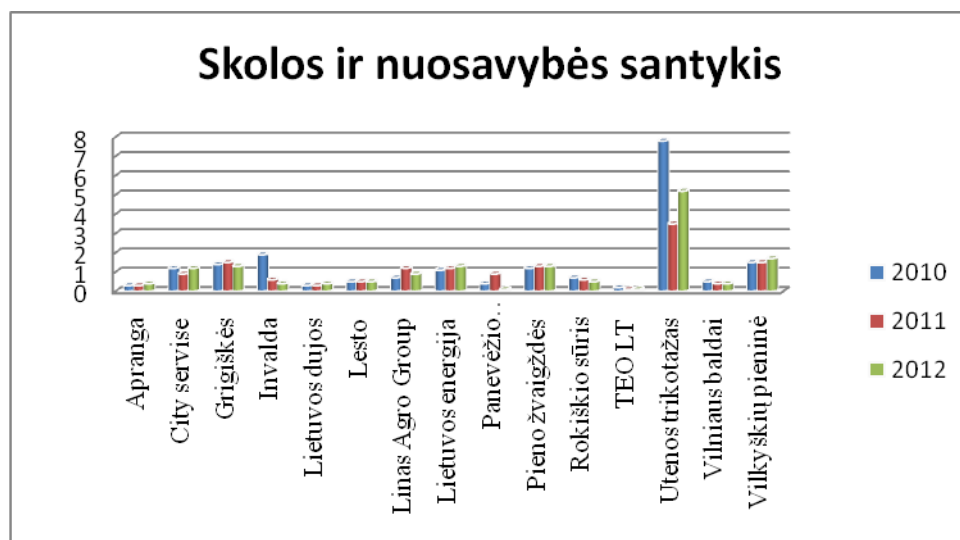
Norint objektyviau įvertinti dabartinę įmonės mokumo būklę, reikia skaičiuoti **skubaus padengimo koeficientą**, kuris parodo, ar įmonė gali greitai apmokėti savo trumpalaikius įsipareigojimus. Jis neturėtų būti mažesnis kaip 1. Skaičiuojant šį rodiklį nėra įtraukiamos atsargos. Investuotojai turi ieškoti tų kompanijų, kurių greitas likvidumo koeficientas yra didesnis už „1“. 20 paveiksle pavaizduotas akcinių bendrovių 2010 – 2012 m. skubaus padengimo koeficiento kitimo dinamika. Skaičiavimai pateikti G priede.



20 pav. Akcinių bendrovių skubaus padengimo koeficientas 2010-2012 m.
Šaltinis: paveikslas sudarytas autorės pagal akcinių bendrovių finansines ataskaitas

Iš šio paveikslo matome, kad akcinių bendrovių skubaus padengimo koeficientai 2010 – 2012 m. nebuvo aukšti, išskyrus AB „Invalda“, kur šis rodiklis 2012 m. siekė net 3,5 ir AB „TEO LT“ – 2011 m. jis buvo 4,5, o 2012 m. sumažėjo iki 3,8. Aukštą rodiklį analizuojamu laikotarpiu išlaikė AB „Vilniaus baldai“, AB „Rokiškio sūris“ bei AB „Linas Agro Group“. Šios bendrovės neturi finansinių sunkumų ir galėjo įvykdyti visus savo įsipareigojimus. Mažiausias skubaus padengimo koeficientas apskaičiuotas AB „Grigiškės (0,5), AB „LESTO“ (0,5), AB „Utenos trikotažas“ (0,3) ir AB „Vilkyškių pieninė“ (0,4). Šios bendrovės nebuvo pajėgios apmokėti savo įsipareigojimų.

Skolos ir nuosavybės santykis parodo kompanijos priklausomybę nuo skolinto kapitalo. Kuo didesnę kompanijos turto dalį sudaro paskolos, tuo jos akcijos yra rizikingesnės. Šis santykis parodo kiek kompanijos veiklą finansuoja savininkai lyginant su kreditoriais. Prasiskolinusi kompanija turės labai aukštą skolos ir nuosavybės santykį. Kuo šis rodiklis mažesnis, tuo kompanija laikoma mažiau rizikinga. Šio rodiklio reikšmės pateiktos 21 paveiksle, o skaičiavimai – H priede.



21 pav. Akcinių bendrovių skolos ir nuosavybės santykis 2010-2012 m.
Šaltinis: paveikslas sudarytas autorės pagal akcinių bendrovių finansines ataskaitas

Iš 21 paveikslą matome, kad 2010 – 2012 m. daugiausia skolinto kapitalo turėjo AB “Utenos trikotažas”, todėl ši įmonė laikoma rizikinga. Mažiausiai skolinto kapitalo analizuojamu laikotarpiu turėjo APB “Apranga”, AB “TEO LT” ir AB “Vilniaus baldai” Šių įmonių skolos ir nuosavybės santykis nesiekė 0,5.

Kokie buvo ūkio šakų likvidumo rodikliai 2010 – 2011 m. parodyta 5 lentelėje.

5 lentelė. Ūkio šakų likvidumo rodikliai 2010 – 2011 m.

Šakos sektorius/ rodiklio pavadinimas	Laikotarpis	
	2010 m.	2011 m.
<i>Popieriaus ir popieriaus gaminių gamyba (C 17)</i>		
Bendrasis likvidumo koeficientas	1,07	1,31
Skubaus padengimo koeficientas	0,71	0,87
<i>Maisto produktų gamyba (C 10)</i>		
Bendrasis likvidumo koeficientas	1,22	1,30
Skubaus padengimo koeficientas	0,75	0,78
<i>Tekstilės gaminių gamyba (C 13)</i>		
Bendrasis likvidumo koeficientas	1,36	1,94
Skubaus padengimo koeficientas	0,74	0,98
<i>Baldų gamyba (C 31)</i>		
Bendrasis likvidumo koeficientas	1,62	1,58
Skubaus padengimo koeficientas	0,97	0,97
<i>Elektros, dujų, garo tiekimas (D 35)</i>		
Bendrasis likvidumo koeficientas	1,52	1,17
Skubaus padengimo koeficientas	1,32	0,97
<i>Pastatų statyba (F 41)</i>		
Bendrasis likvidumo koeficientas	1,50	1,75
Skubaus padengimo koeficientas	0,69	0,97

5 lentelės tęsinys

Mažmeninė prekyba (G 47)		
Bendrasis likvidumo koeficientas	1,08	1,10
Skubaus padengimo koeficientas	0,49	0,47
Telekomunikacijos (J 16)		
Bendrasis likvidumo koeficientas	1,47	1,59
Skubaus padengimo koeficientas	1,34	1,44
Pastatų aptarnavimas (N 81)		
Bendrasis likvidumo koeficientas	2,25	2,66
Skubaus padengimo koeficientas	1,95	2,31

Šaltinis: lentelė sudaryta autorės pagal Statistikos departamento duomenis

Palyginus akcinių bendrovių bendrojo likvidumo koeficientus su tame pačiame pramonės sektoriuje veikiančių kompanijų tuo pačiu rodikliu galime teigti, kad daugumos bendrovių bendrojo likvidumo rodiklis yra aukštesnis už ūkio šakos rodiklį. Žemesnį bendrojo likvidumo koeficientą 2010 – 2011 m. už ūkio šakos turėjo AB “Grigiškės”. 2010 m. jis buvo 0,8 (ūkio šakos – 1,07), o 2011 m. – 0,9 (ūkio šakos – 1,31). AB “Vilkyškių pieninė” 2010 m. bendrasis likvidumo koeficientas buvo 0,6, o ūkio šakos 1,22; 2011 m. – 0,9, o ūkio šakos 1,30. Žemesnį nei ūkio šakos rodiklį turėjo AB “LESTO” ir AB “Lietuvod dujos”.

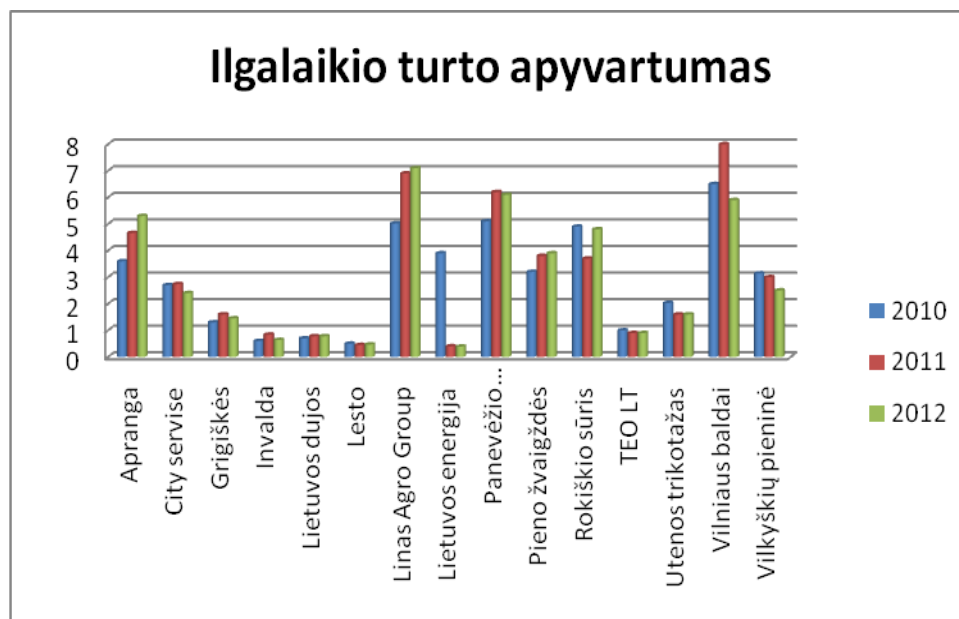
Išanalizavus akcinių bendrovių likvidumo koeficientus paaiškėjo, kad patraukliausios inavestuotojams būtų APB “Apranga”, AB „Linus Agro Group“, AB „Rokiškio sūris“, AB „TEO LT“ ir AB „Vilniaus baldai“, AB „Pieno žvaigždės“.

2.3.4. Akcinių bendrovių veiklos efektyvumo rodiklių analizė

Tiriant finansę įmonės būklę ir veiklos rezultatus svarbu nustatyti, ar įmonė veikia efektyviai, t. y. ar optimaliai naudojamas turtas ir ar gerai valdomos išlaidos (Mackevičius *et al.* 2011: 112).

Veiklos efektyvumo rodikliai padeda išsiaiškinti, kaip yra valdomos įmonės nuosavos ir skolintos lėšos, taip pat atskleidžia įmonės sugebėjimą taupiai naudoti turimus išteklius.

Ilgalaikio turto apyvartumo koeficientas rodo, kiek vienas ilgalaikio turto litas uždirba pardavimo pajamų. Kuo didesnis šis rodiklis, tuo su mažesnėmis investicijomis į ilgalaikį turtą uždirbamos didesnės pardavimo pajamos, tuo aukštesnis įmonės ilgalaikio turto valdymo efektyvumo lygis (Įmonių finansinė analizė: rodiklių skaičiavimo metodika 2010: 35). Šio koeficiento kitimo dinamika pateikta 22 paveiksle, o skaičiavimai – I priede.

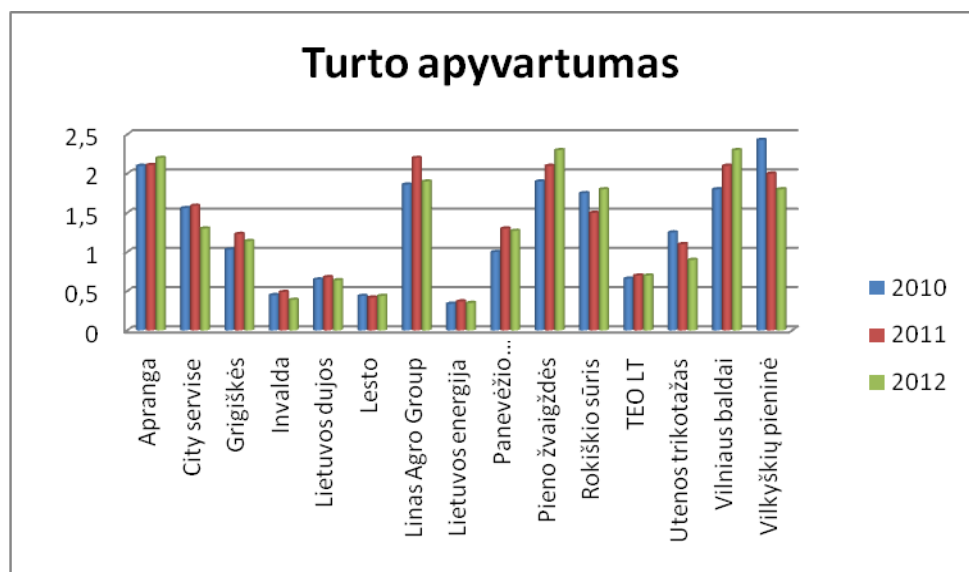


22 pav. Akcinių bendrovių ilgalaikio turto apyvartumas 2010-2012 m.
Šaltinis: paveikslas sudarytas autorės pagal akcinių bendrovių finansines ataskaitas

Iš 22 paveikslo matome, kad didžiausią turto apyvartumo rodiklį analizuojamu laikotarpiu turėjo AB „Linas Agro Group“ ir AB „Vilniaus baldai“. AB „Linas Agro Group“ ilgalaikio turto apyvartumo rodiklis 2010 – 2012 m. tolygiai didėjo – 2012 m. siekė 7,1, o tai reiškia, kad kiekvienas litas investuotas į ilgalaikį materialųjį turtą kompanijai uždirba 7,1 Lt. AB „Vilniaus baldai“ šis rodiklis 2011 m. buvo gan aukštas ir siekė 8, o 2012 m. sumažėjo iki 5,9. Aukštą ilgalaikio turto apyvartumo rodiklį išlaikė APB „Apranga“, AB „Panevėžio statybos trestas“, AB „Pieno žvaigždės“ ir AB „Rokiškio sūris“. Mažiausią rodiklį turėjo AB „Lietuvos dujos“, AB „Lesto“, AB „Grigiškės“ – todėl galime teigti, kad šių įmonių ilgalaikis turtas nebuvo naudojamas efektyviai.

Turto apyvartumo koeficientas parodo, kaip efektyviai įmonė naudoja visus išteklius ir kokia pardavimų apimtis tenka kiekvienam turto litui. Kuo aukštesnis rodiklis, tuo geriau valdomas turtas.

Šio koeficiento reikšmės pateiktos 23 paveiksle, o paskaičiavimai – J priede.



23 pav. Akcinių bendrovių turto apyvartumas 2010-2012 m.
Šaltinis: paveikslas sudarytas autorės pagal akcinių bendrovių finansines ataskaitas

Iš 23 paveikslą matyti, kad daugumos akcinių bendrovių turto apyvartumo rodiklis 2010 – 2012 m. buvo gan aukštas. Aukščiausią rodiklį turėjo APB „Apranga“, AB „Linas Agro Group“, AB „Pieno žvaigždės“, AB „Vilniaus baldai“, AB „Vilkyškių pieninė“, AB „Rokiškio sūris“. Šios įmonės efektyviausiai panaudojo savo tiek ilgalaikį, tiek trumpalaikį turtą pajamoms uždirbti. Žemiausią turto apyvartumo rodiklį analizuojamu laikotarpiu turėjo AB „Grigiškės“, AB „Invalda“, AB „Lesto“.

Toliau palyginsiu akcinių bendrovių ilgalaikio turto ir viso turto apyvartumo rodiklius su ūkio šakos tais pačiais rodikliais. Ūkio šakų veiklos efektyvumo rodikliai 2010 – 2011 m. pateikti 6 lentelėje.

6 lentelė. Ūkio šakų veiklos efektyvumo rodikliai 2010 – 2011 m.

Šakos sektorius/ rodiklio pavadinimas	Laikotarpis	
	2010 m.	2011 m.
Popieriaus ir popieriaus gaminių gamyba (C 17)		
Ilgalaikio turto apyvartumas	1,54	1,73
Turto apyvartumas	1,00	1,15
Maisto produktų gamyba (C 10)		
Ilgalaikio turto apyvartumas	3,31	3,78
Turto apyvartumas	1,70	1,88
Tekstilės gaminių gamyba (C 13)		
Ilgalaikio turto apyvartumas	1,75	2,11
Turto apyvartumas	0,94	1,09
Baldų gamyba (C 31)		
Ilgalaikio turto apyvartumas	3,67	4,15
Turto apyvartumas	1,63	1,89

6 lentelės tęsinys

Elektros, dujų, garo tiekimas (D 35)		
Ilgalaikio turto apyvartumas	0,66	0,70
Turto apyvartumas	0,53	0,60
Pastatų statyba (F 41)		
Ilgalaikio turto apyvartumas	0,43	0,83
Turto apyvartumas	0,99	2,26
Mažmeninė prekyba (G 47)		
Ilgalaikio turto apyvartumas		
Turto apyvartumas		
Telekomunikacijos (J 16)		
Ilgalaikio turto apyvartumas	0,94	0,93
Turto apyvartumas	0,68	0,65
Pastatų aptarnavimas (N 81)		
Ilgalaikio turto apyvartumas	0,11	0,10
Turto apyvartumas	0,10	0,09

Šaltinis: lentelė sudaryta autorės pagal Statistikos departamento duomenis

Palyginus akcinių bendrovių ilgalikio turto apyvartumo rodiklius su ūkio šakų rodikliais, daugelio įmonių rodikliai buvo aukštesni už ūkio šakų rodiklius, išskyrus AB “Grigiškės”, AB “Vilkyškių pieninė”, AB Lesto”, AB “Utenos trikotažas” (2011 m.) ir AB “Lietuvos energija” (taip pat 2011 m.).

Išanalizavus akcinių bendrovių veiklos efektyvumo rodiklius paaiškėjo, kad efektyviausiai savo turtą naudojo ir patraukliausios ininvestuotojams buvo APB “Apranga”, AB „Linas Agro Group“, AB „Rokiškio sūris“, AB „TEO LT“ ir AB „Vilniaus baldai“, AB „Pieno žvaigždės“ ir AB „Vilkyškių pieninė“.

Apžvelgus Lietuvos makroekonominę prognozę, išanalizavus ir įvertinus akcinių bendrovių investicinius, pelningumo, likvidumo ir veiklos efektyvumo rodiklius, buvo pasirinktos įmonės su geriausiais rodikliais ir į kurias investavus būtų galima tikėtis teigiamo investicinio rezultato. Pasirinktos įmonės tai – APB „Apranga“, AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „TEO LT“, AB „Vilniaus baldai“, AB „Vilkyškių pieninė“.

3. ASMENINIO INVESTICINIO PORTFELIO SUDARYMAS NAUDOJANT DVIGUBO KOZIRIO SPRENDIMŲ VALDYMO MODELĮ

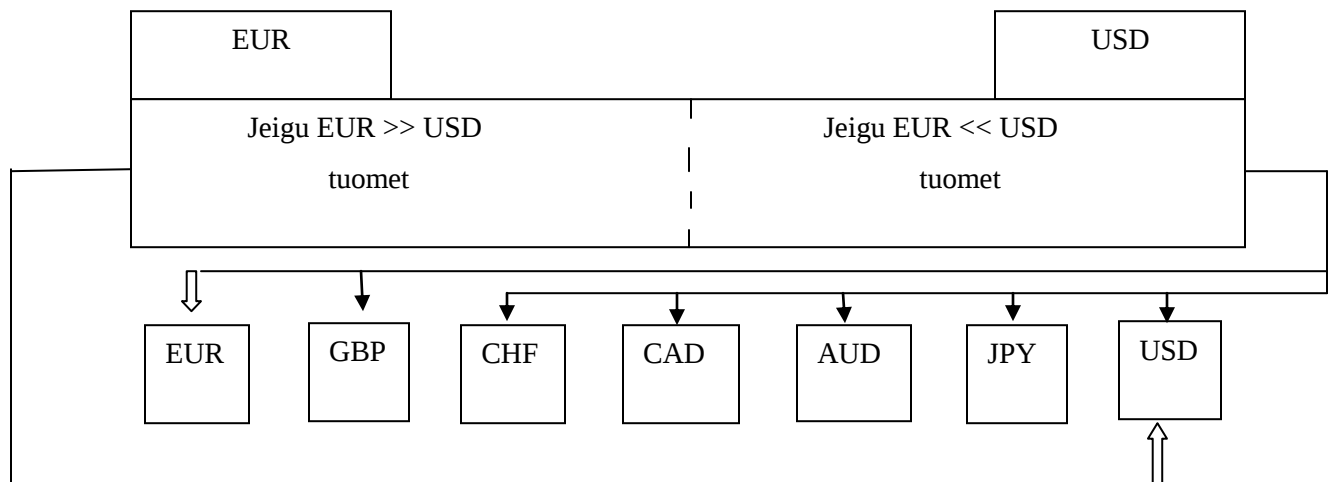
3.1. Dvigubo kozirio sprendimų valdymo valiutų rinkoje modelio panaudojimo galimybės

Kiekvieno asmens, investuojančio valiutų rinkoje tikslas – portfelio perkamosios galios maksimizavimas. Tam reikalinga naudoti atitinkamą portfelio valdymo strategiją, maksimizuojančią portfelio perkamąją galią viena iš pasirinktų valiutų. Šią valiutą galima vadinti valiuta – koziriu. Jeigu subjekto, kurio bazinė (nacionalinė) valiuta ir valiuta, kuria jis turi vykdyti atsiskaitymus, yra ta pati, tuomet subjekto disponuojamo portfelio valdymo problema sutampa su bendrąja valiutų portfelio valdymo problema – maksimizuoti portfelio perkamąją galią viena iš pasirinktų valiutų.

Pagal dvigubo kozirio modelį pasirenkamos dvi valiutos – koziriai. Iš viso nagrinėjamos septynios valiutos: AUD, CAD, CHF, EUR, GBP, JPY ir USD. Portfelio perbalansavimo sprendimai, t. y. optimalaus portfelio parinkimas, priimami nuosekliai. Kiekvieno žingsnio portfelio valdymo strategijos schema atrodo taip:

- Valiutomis-koziriais pasirenkame EUR ir USD;
- Prognozuojame EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/CAD, EUR/AUD, EUR/JPY ir USD/GBP, USD/CHF, USD/CAD, USD/AUD, USD/JPY kursus arba vertiname pagal jau gautus, jeigu taip yra formuojant “FOREX” istorinius duomenis;
- Jeigu EUR kursas USD atžvilgiu auga ($>>$), tai valiuta – koziriu laikomas EUR ir portfelis diversifikuojamas remiantis EUR kursų kitomis valiutomis prognoze. Jeigu EUR $<<$ USD, tuomet valiutos koziriu renkamas USD.
- Parinkus valiutą kozirį, parenkamas valiutų portfelis, leidžiantis maksimizuoti subjekto naudingumą žingsnio pabaigoje, o konkrečiu atveju – leidžiantis maksimizuoti portfelio perkamąją galią eurai ir doleriais paėmus kartu (Rutkauskas *et al.* 2006:56).

Ši schema yra atvaizduota 24 paveiksle. Punktyrinė rodyklė primena, kad diversifikuojant EUR (USD), diversifikuojamas ir pats EUR (USD). Dviguba punktyrinė linija primena tai, kad nors koziriu parinktas EUR (USD), gali būti diversifikuojamas ir USD (EUR).



24 pav. Dvigubojo kozirio (EUR ir USD) portfelio sprendimų valdymo valiutų (EUR, GBP, CHF, CAD, AUD, JPY, USD) rinkoje modelis (Rutkauskas *et al.* 2006: 56)

Kaip matome iš 24 paveikslo, čia siūlomas sprendimų priėmimo valiutų rinkose sistemos sudarymo būdas formaliai prasideda valiutų kursų prognozavimo metodų parinkimu.

Prognozavimo sistemos esmę sudaro prognozuojamo rodiklio reikšmės $(t + 1)$ -uoju momentu galimybių tikimybės skirstinio pasirinkto parametro regresinė priklausomybė nuo nagrinėjamo rodiklio reikšmių galimybių tikimybės skirstinių tam tikrų parametrų t -uoju ir ankstesniais momentais:

$$y^{t+1} = f(x_1^t, x_2^t, \dots, x_n^t; \Theta(0, t)), \quad (1)$$

čia apibendrintai galima sakyti, kad:

y^{t+1} – prognozuojamojo valiutos kurso ar akcijos kainos galimų reikšmių $(t + 1)$ – uoju momentu tikimybės skirstinys;

x_i^t – i -tojo veiksnio t -uoju ir ankstesniu momentu galimų reikšmių tikimybės skirstinių vektorius;

$\Theta(0, t)$ – kitų veiksnių įtakos nagrinėjamam rodikliui $(t + 1)$ -uoju momentu atstojamoji;

f – regresija.

Adekvačiu investiciniu portfeliu, vadinamas portfelis, sudarytas iš investicinių aktyvų, kurie kaip ir ptties portfelio pelningumas, yra aprašomi naudojant stochastinių dydžių skirstinius. Adekvačiojo portfelio idėja ir technika investuotojui leidžia operuoti ne tik pelningumo ir

rizikingumo rodikliais, bet ir pelningumo garantijos sąvoka, kuri natūraliai įsipina į sprendimų valdymo logiką. Ši teorija leidžia įvertinti investicinių sprendimų patikimumą.

Portfelio sprendimų tikslas – optimaliai subalansuoti siekiamą kapitalo prieaugį bei rizikingumą.

Formuojant dvigubo kozirio modelį, (1)-oji priklausomybė buvo naudojama ($t + 1$) savaitės valiutų kursų reikšmių galimybių tikimybės skirstiniui nustatyti, kai $[1, t]$ intervalo savaitės valiutų kursų reikšmės yra žinomos. Taigi ($t + 1$) savaitės prognozė tampa svarbiausia informacija ($t + 1$) žingsniui (savaitėi) parenkant optimalų portfelį. Jo efektyvumas, t. y. priimto sprendimo efektyvumas paaiškėja pasirodžius realiems ($t + 1$) savaitės duomenims. Savo ruožtu ($t + 1$) savaitės duomenys tampa baziniais prognozavimo duomenimis, ir remdamiesi $[2, (t + 1)]$ intervalo savaitių duomenų pagrindu prognozuojame ($t + 2$) savaitės valiutų kursų galimų reikšmių tikimybės skirstinį.

Trumpai pateikiant prognozavimo organizavimo principus - jie atliekami tokiu eiliškumu:

- panaudodami $[t_0, t]$ periodo valiutų kursų istorinius duomenis, parengiame kursų kitimo $t+1$ žingsniu galimybių tikimybės skirstinius;
- esamo portfelio ir parengtų prognozių pagrindu parenkame naują valiutų portfelį $t+1$ žingsniu;
- pasirodžius istoriniams $t+1$ periodo duomenims, įvertiname priimto sprendimo efektą;
- prijungus $t+1$ periodo duomenis prie istorinių duomenų bazės, parengiame prognozes ir suderiname portfelį $t+2$ periodui.

Dvigubo kozirio modelis leidžia suformuoti, pasiremiant tik istorine informacija, praktiškai nerizikingas investavimo strategijas, įgalinančias pasiekti aukštesnį investicinį efektą.

3.2. Asmeninio investicinio portfelio sudarymas

Asmeninio investicinio portfelio sudarymui buvo naudojamas A. V. Rutkausko (2006) parengtas “Dvigubo kozirio sprendimų valdymo globalioje valiutų rinkoje modelis”. Šis tyrimas buvo vykdomas remiantis realiais NASDAQ OMX Vilnius 2010 01 04 – 2013 04 02 laikotarpio duomenimis. Pagal atliktą fundamentinę analizę buvo atrinktos šešios bendrovės, į kurių akcijas nuspręsta investuoti. Tai - APB „Apranga“, AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „TEO LT“, AB „Vilniaus baldai“, AB „Vilkyškių pieninė“.

Akcijų kainų prognozavimo sistema yra sudėtinė informacinio aprūpinimo dalis portfelio sprendimams priimti kapitalo rinkose. Prognozavimo sistemoms kelimas uždavinys – kuo dažniau atspėti akcijų kainų kitimo kryptis. Pasinaudojant 1-ąja priklausomybe buvo gauti prognostiniai duomenys. Taip vienos savaitės žingsnio būdu buvo „nukeliauta“ nuo 2010-01-04 iki 2013-04-02

(žr. 7 lentelę). 40 pirmųjų šio laikotarpio savaitių buvo pradinė prognozavimo bazė, o pirmoji savaitė, kuriai buvo įvertintas valiutų kursų reikšmių galimybių tikimybės skirstinys buvo 2010 10 04. Taip procesas buvo kartojamas iki 2013 04 02. Šios prognozės buvo naudojamos portfelio rebalansavimui arba tiesiog optimalaus hipotetinio modelio tai savaitei parinkimui. Istorinių ir hipotetinių (prognostinių) duomenų labiausiai tikėtinos reikšmės pateiktos 7 lentelėje.

7 lentelė. Istorinių (H) ir prognozuojamų (F) rodiklių sugretinimas: akcijų kainos NASDAQ OMX Vilnius biržoje

Istoriniai ir progno- ziami rodikliai	Akcijų kainos											
	AGP1L		PZV1L		RSU1L		TEO1L		VBL1L		VLP1L	
Savai- tės	F	H	F	H	F	H	F	H	F	H	F	H
1	-	5,57	-	4,8	-	4,87	-	2,26	-	23,5	-	3,87
2	-	5,62	-	5	-	5,21	-	2,28	-	22,7	-	4,1
3	-	5,69	-	5	-	5,4	-	2,32	-	25	-	4,09
...	-	...	-	...	-	...	-	...	-	...	-	...
40	-	5,835	-	5,645	-	5,114	-	2,265	-	44,886	-	5,663
41	5,82063	5,697	5,662637	5,404	4,8029	4,938	2,415050	2,21	48,7698	44,886	5,678926	5,569
42	5,85217	5,756	5,478203	5,49	4,8635	5,072	2,37212	2,193	47,8765	42,162	5,449240	5,455
43	5,83638	5,721	5,470522	5,666	4,9581	4,872	2,369389	2,158	43,8786	39,88	5,586374	5,196
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
121	8,10298	8,459	6,354451	6,491	4,5688	4,972	2,788844	2,79	49,9114	50,066	4,375552	4,351
122	8,69272	8,356	6,626435	6,319	4,8006	4,903	2,793221	2,769	50,1615	50,756	4,300651	4,42
123	8,59885	8,667	6,24093	6,319	4,8507	4,903	3,273478	2,762	50,7229	52,483	4,266990	4,42
124	8,77275	8,597	6,08902	6,353	4,9323	4,972	2,704478	2,769	43,4037	50,756	4,368739	4,454
125	9,06439	8,632	6,145047	6,767	4,8527	4,972	2,788116	2,762	53,1282	50,756	4,455079	4,385
126	9,13571	8,667	6,301941	6,284	4,9198	5,076	2,770671	2,755	52,1135	50,756	4,409293	4,489
127	9,36154	9,081	6,398349	6,767	5,0209	5,041	2,785261	2,783	52,9675	52,828	4,435024	4,42
128	9,4411	9,115	6,639111	7,251	4,9072	5,49	2,786050	2,821	53,2714	56,971	4,416492	4,696
129	9,14065	9,081	7,922013	7,251	5,1757	5,352	2,844967	2,835	53,0479	56,281	4,617541	4,73
130	9,55764	9,115	7,807479	7,251	5,4274	5,421	2,888351	2,773	55,0879	56,281	4,775525	4,868

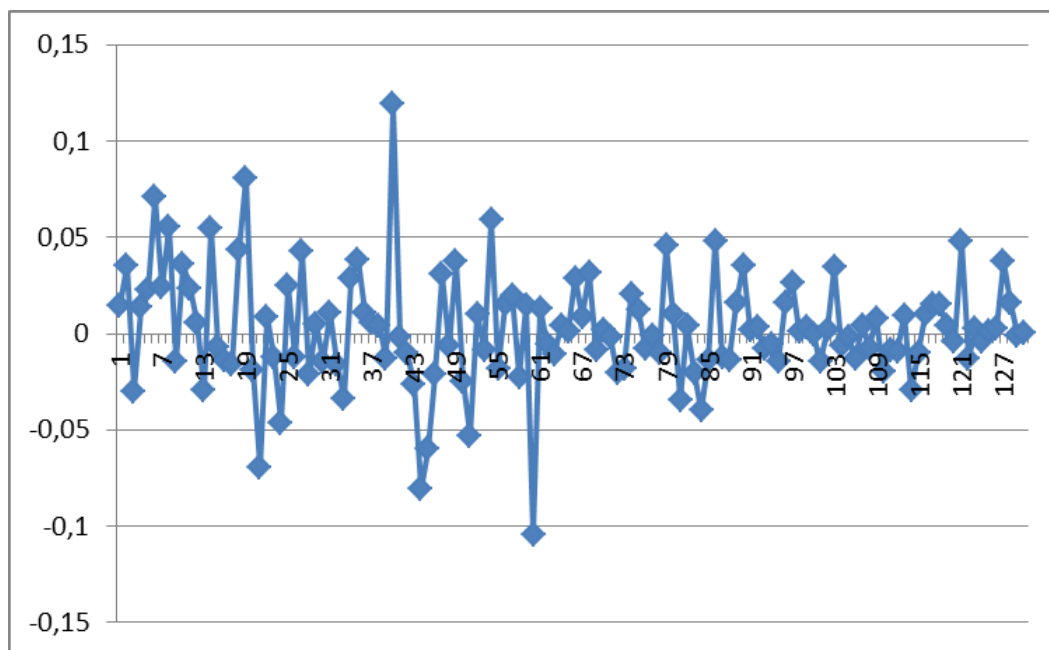
Parengtų prognozių pagrindu parenkame naują portfeli. Čia gauti rezultatai pateikiami 8 lentelėje bei 25 ir 26 paveiksluose.

8 lentelė. Portfelio duomenys

Žingsnis	Valiuta	Portfelio struktūra						Prieaugis	Besikaupianti suma
		AGP1L	PZV1L	RSU1L	TEO1L	VBL1L	VLP1L		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
190	LTL	0	0	0	0	0	0	#VALUE!	1
191	LTL	0,8	0,2	0	0	0	0	0,014515	1,014515
192	LTL	0	0	1	0	0	0	0,035571	1,050085
193	LTL	0	0	1	0	0	0	-0,02981	1,020271
194	LTL	0	0	0	0	0,8	0	0,013521	1,033792
195	LTL	0	0	1	0	0	0	0,022514	1,056306
196	LTL	0	0	0	0	0	1	0,070842	1,127148
197	LTL	0,2	0	0	0	0	0,8	0,023829	1,150977
198	LTL	0	0	0	0	0	1	0,055648	1,206625
199	LTL	0	0	0	0	1	0	-0,01434	1,192289
-	LTL								
-	LTL								
-	LTL								
311	LTL	0,8	0,2	0	0	0	0	0,047749	1,270718
312	LTL	0,8	0,2	0	0	0	0	-0,01277	1,257947
313	LTL	0,2	0	0	0,8	0	0	0,00275	1,260698
314	LTL	0,8	0	0,2	0	0	0	-0,00423	1,256466
315	LTL	0,8	0	0	0	0,2	0	0,001015	1,25748
316	LTL	0,8	0	0	0	0,2	0	0,002622	1,260102
317	LTL	0,8	0	0	0	0,2	0	0,037414	1,297517
318	LTL	0,8	0	0	0	0,2	0	0,0159	1,313416
319	LTL	0	0,8	0	0,2	0	0	-0,00086	1,31256
320	LTL	0,2	0,8	0	0	0	0	0,000296	1,312856

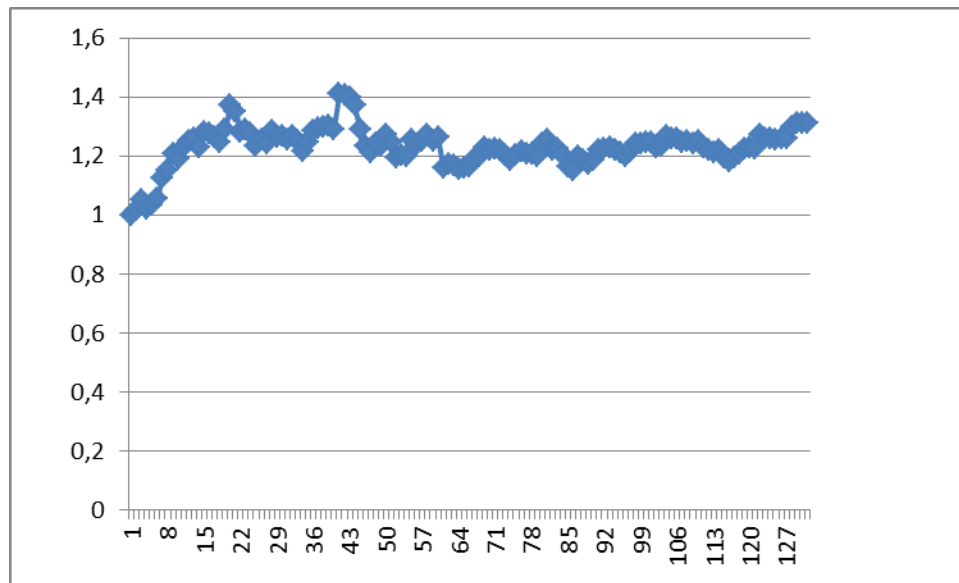
8 lentelės 1 stulpelyje yra numeriai savaitių, kurios buvo įtrauktos į tyrimą – tai sąlyginiai eksperimento numeriai. 2 stulpelyje nurodyta valiuta-koziris (Lt.). 3 – 8 stulpeliuose yra atitinkamos portfelio struktūros rodikliai, parodantys, kaip buvo diversifikuota valiuta-koziris. 9 stulpelyje parodyti prieaugiai, atsižvelgiant į pasirinktą portfelį ir realius akcijų kainų pokyčius. 10 stulpelyje yra besikaupianti kapitalo suma, esant prielaidai, kad pradinė suma prilyginta vienetui. Būtina pabrėžti, kad portfelio balansavimo sąnaudos buvo įvertintos NASDAQ OMX Vilnius normatyvais.

Toliau 25 ir 26 paveiksluose pavaizduotas investuoto kapitalo prieaugis ir besukaupianti suma.



25 pav. Prieaugio grafinis vaizdas

Iš šio paveikslą matome, kad kapitalo prieaugis labai svyravo. Apie 40 savaitę jis siekė 0,1189 ir buvo didžiausias visu laikotarpiu. Mažiausia reikšmė buvo 53-iąją savaitę – 0,00819. Toliau sekė ne tokie ryškūs kapitalo prieaugio svyravimai.



26 pav. Besikaupianti kapitalo suma.

Taiga modelyje naudojama strategija per 130 savaičių leido padidinti kapitalo sumą nuo 1,00 iki 1,31. Iš paveikslą matyti, kad tai ne didžiausia suma, kuri galėjo priaugti – ji apie 40 savaitę buvo pakilusi virš 1,4, tačiau galime teigti, kad gautas rezultatas yra geras ir pasirinktas prognozavimo metodas užtikrina aukštą prognozavimo tikslumą. Nors šis modelis buvo sukurtas valiutų rinkai, tačiau puikiai matome, kad jis gali būti pritaikytas ir akcijų rinkai.

Dvigubo kozirio modelis gali būti panaudotas kaip efektyvi investavimo į kapitalo rinką priemonė, siekiant tam tikrų asmeninių tikslų. Jis taip pat leidžia suformuoti portfelius, duodančius geriausias investuotojui pelningumo, rizikos ir patikimumo kompozicijas.

IŠVADOS IR SIŪLYMAI

Išanalizavus daugelio autorių asmeninių finansų terminologiją, galime teigti, kad asmeninių finansų sąvoką daugelis autorių traktuoja kaip pajamų, išlaidų ir laisvų lėšų, kurias būtų galima investuoti arba taupyti visumą. Todėl nuo asmeninių finansų yra neatsiejamas ir investavimas, kuris įvardijamas kaip piniginių lėšų, iš kurių ateityje tikimasi naudos, įkeitimas į investicinius aktyvus. Investavimo galimybės yra plačios ir priklauso nuo nusistatytų tikslų. Siūloma investuoti į akcijas, obligacijas, alternatyvias investicijas, išvestines finansine priemones ir kt. Dažniausiai yra investuojama į akcijas, kurios suteikia kur kas daugiau galimybių uždirbti nei kitos finansinės priemonės. Tačiau įžvalgus investuotojas savo investicijas diversifikuoja, tuo žengdamas pirmąjį žingsnį rizikos valdymo link.

Apžvelgę ir įvertinę prognozuojamą 2013 – 2015 m. Lietuvos makroekonominę prognozę – galime teigti, kad investavimui tinkamas laikas. Bendras vidaus produktas (BVP) šalyje augs, nedarbo lygis bei infliacija mažės. Prognozuojama, kad Lietuvos pramonė taip pat plėsis, ypač augs eksportas į NVS šalis. Visi šie rodikliai rodo investavimui palankų laikotarpį, o ekspertai pataria investuoti į inžinerinių įrenginių, maisto bei pašarų pramonės šakas.

Atlikus įmonių, listinguojamų NASDAQ OMX Vilnius, fundamentinę analizę, išryškėjo akcinės bendrovės su geriausiais rodikliais ir iš kurių akcijų buvo formuojamas asmeninis investicinis portfelis. Atliekant šią analizę buvo apskaičiuoti investiciniai, pelningumo, likvidumo ir veiklos efektyvumo rodikliai. Portfelio formavimui pasirinktos šešių įmonių akcijos – tai APB „Apranga“, AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „TEO LT“, AB „Vilniaus baldai“, AB „Vilkyškių pieninė“.

Adekvачiojo portfelio modelis leidžia vertinti laukiamas investavimo rezultatų galimybes pagal pelningumą, patikimumą ir rizikingumą. Nors iš pradžių šis modelis buvo sukurtas valiutų rinkai, tačiau jis gali būti pritaikytas ir akcijų rinkai. Naudojantis adekvataus portfelio teorija ir formuojant akcijų portfelį, su didele garantija galima gauti didesnę grąžą negu rinkos vidurkis. Investuotojams šis modelis padės priimti tikslesnius ir racialesnius sprendimus valdant savo investicijas.

Asmeniniam investiciniam portfeliui sudaryti pasirinktas dvigubo kozirio modelis. Tyrimas buvo vykdomas remiantis realiais NASDAQ OMX Vilnius 2010 01 04 – 2013 04 02 laikotarpio duomenimis. Portfelio balansavimo sąnaudos buvo įvertintos NASDAQ OMX Vilnius normatyvais. Modelyje naudojama strategija per 130 savaičių leido padidinti kapitalo sumą nuo 1,00 iki 1,31,

esant prielaidai, kad pradinė suma prilyginta vienetui. Gautas rezultatas yra geras ir pasirinktas prognozavimo metodas užtikrina aukštą prognozavimo tikslumą.

Dvigubo kozirio modelis gali būti panaudotas kaip efektyvi investavimo įvairiose finansų rinkose priemonė, siekiant tam tikrų asmeninių tikslų – tiek ilgalaikių, tiek trumpalaikių.

LITERATŪRA IR KITI ŠALTINIAI

1. Akcijos ir su jomis susijusios rizikos [interaktyvus], [žiūrėta 2013 vasario 17 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.citadele.lt/files/finansiniu-priemoniu-riziku-aprasymas.pdf>>.
2. Andriukaitis, D. et al. 2009. *Finansinių paslaugų vadovas*. Vilnius. 128 p. ISBN 978-9955-783-03-9
3. *Asmeninis finansų planavimas* [interaktyvus], [žiūrėta 2013 vasario 3 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.nordeaprivatebanking.lt/lt/paslaugos/asmeninis-finansu-planavimas>>.
4. *Baltijos šalių makroekonominės prognozės* [interaktyvus], [žiūrėta 2013 kovo 12 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.dnb.lt/lt/apzvalgos/baltijos-saliu-makroekonominės-prognozes/>>.
5. Cibulskienė, D., Grigaliūnienė, Ž. 2006. Fundamentinių ir techninių veiksnių įtaka vertybinių popierių portfelio formavimui. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. 2 (7): 25-34.
6. Clements, J. 2011. *Sėkmingo investuotojo asmeniniai finansai*. Kaunas: 7strategijos. ISBN: 978-9955-9974-2-9. 239 p.
7. Černius, G. 2011. *Namų ūkio finansų valdymas*. Mykolo Romerio universitetas. ISBN 978-9955-19-404-0. 187 p.
8. Čiburienė, J. Lietuvos ekonominio augimo veiksniai eurointegracijos sąlygomis [interaktyvus], [žiūrėta 2013-02-12]. Prieiga per internetą: <<http://www.ktu.lt/habilitacija/ciburiene/jadvyga%20ci>>.
9. Dudzevičiūtė, G. 2004. Vertybinių popierių sudarymas ir vertinimas. *Verslas: teorija ir praktika*. 5 (3): 118 – 125.
10. Investavimas ir taupymas [interaktyvus], [žiūrėta 2013 vasario 16 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.nordea.lt/lt/pages/pk-investavimas>>.
11. Investicinė rizika [interaktyvus], [žiūrėta 2013 kovo 9 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.nordea.lt/lt/pages/investicine-rizika>>.
12. *Įmonių finansinė analizė: rodiklių skaičiavimo metodika*. Vilnius.: NVPB, 2010. 97 p.
13. Garman, E. T.; Fogue, R. E. 1988. *Personal Finance*. Boston. ISBN: 0-395-38102-9. 710 p.
14. Jakutis, A et al. 2007. *Ekonomikos teorija*. Vilnius: Eugrimas. ISBN: 978-9955-682-82-0. 370 p.
15. Juozaitienė, L. 2008. *Įmonės finansai: analizė ir valdymas*. Šiaulių universiteto leidykla. ISBN 978-9986-38-792-3. 415 p.
16. Jurevičienė, D. 2008. *Asmeninių finansų pagrindai*. Vilnius: Technika. 196 p. ISBN 978-9955-28-262-4
17. *Finansinių paslaugų vadovas* [interaktyvus], [žiūrėta 2013 vasario 3 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/finansiniu_paslaugu_vadovas>.

18. Kancerevyčius, G. 2004. *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltija. 880 p. ISBN 9955-551-10-2
19. Kijosakis, R. T., Lechter, Š. L. 2007. *Du tėčiai – turtingas ir vargšas*. Kaunas. 208 p. ISBN 9955-9870-8-1
20. Klimavičienė, A., Jurevičienė, D. 2007. Asmens investicijų į finansines priemones plėtros galimybės Lietuvoje, *Verslas: teorija ir praktika*. 8 (1): 33-43
21. *LR vertybinių popierių rinkos įstatymas* [interaktyvus], [žiūrėta 2013 vasario 6 d.]. Prieiga per internetą:< <http://www3.lrs.lt/pls/inter3/oldsearch.preps2?Condition1=233926&Condition2=>>.
22. *Pagrindinių Lietuvos makroekonomikos rodiklių prognozės* [interaktyvus], [žiūrėta 2013 kovo 12 d.]. Prieiga per internetą:< <http://www.seb.lt/pow/wcp/seblt.asp>>.
23. Rutkauskas, A. V. 1999. Asmeniniai finansai kaip finansų posistemis, *Inžinerinė ekonomika*. 4 (15): 50-55.
24. Rutkauskas, A. V. et al. 2006. Dvigubojo kozirio portfelio naudojimas sprendimams valdyti globalioje valiutų rinkoje, *Verslas: teorija ir praktika*. 7 (2): 55-72
25. Rutkauskas, A. V., Martinkutė, R. 2007. *Investicijų portfelio anatomija ir valdymas*. Vilnius: Technika. 360 p. ISBN 978-9955-28-216-7.
26. Maldeikienė, A. 2005. *Išmokite skaičiuoti savo pinigus*. Vilnius: Tyto Alba. 340 p. ISBN 9986-16-459-1
27. Mackevičius, J. et al. 2011. *Finansinė analizė*. Vilnius: MRU. 158 p. ISBN 978-9955-19-241-1
28. Malkiel, B. G., Ellis, Ch. D. 2011. *Investavimo principai*. Kaunas: Strategijos. 159 p. ISBN 978-9955-9974-1-2
29. Mellon, J., Chalabi, Al. 2009. *10 geriausių investicijų artimiausiems dešimtmečiais metų*. Vilnius: Verslo žinios. ISBN 978-9955-460-88-6. 192 p.
30. *NASDAQ OMX Vilnius* [interaktyvus], [žiūrėta 2013 kovo 25 d.]. Prieiga per internetą:< <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?lang=lt>>.
31. Sander, P. 2005. *The 250 personal finance questions everyone should ask*. Canada.
32. Schafer, B. 2003. *Kelias į finansinę laisvę*. Vilnius: Alma littera. ISBN 9955-08-381-6. 301 p.
33. Snieška, V. et al. 2006. *Makroekonomika*. Kaunas: Technologija. 637 p. ISBN 9955-09-826-0.
34. Taujanskaitė, K., Jurevičienė, D. 2010. Asmeninių finansų valdymo ypatumai ekonominio nestabilumo sąlygomis, *Mokslas-Lietuvos ateitis*. 2 (2): 104-111.
35. *Tradicinės investicijos* [interaktyvus], [žiūrėta 2013 vasario 15 d.]. Prieiga per internetą:< <http://www.investicijos.net/tradicines-investicijos-obligacijos-vertybiniai-popieriai>>.
36. Treigienė, D. 2010. *Investicijos*. Vilnius: Technika. 78 p. ISBN 978-9955-28-584-7

37. Valakevičius, E. 2008. Investavimas finansų rinkose. Kaunas: Technologija. 339 p. ISBN 978-9955-25-556-7.

38. Varanauskienė, J. 2007. Asmeninių finansų valdymo principai. [interaktyvus], [žiūrėta 2013 kovo 11 d.]. Prieiga per internetą:

<http://www.fps.lt/lt/naudinga_zinoti/finansu_planavimas/finansu_valdymas_principai>.

PRIEDAI

A priedas. Dividendų pelningumo rodiklis

Dividendų pelningumo rodiklis = akcijos dividendai / akcijos kaina

1 lentelė. Dividendų pelningumo rodiklis (proc.)

Akcinė bendrovė	Akcijos dividendai (Lt.)		Akcijos kaina (Lt.)		Dividendų pelningumas	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Apranga	0,25	0,37	5,08	5,86	5	6
City Service	0,25	0,23	8,45	8,20	3	3
Grigiškės	0,02	0,02	1,59	2,19	1	1
Invalida	-	-	4,82	7,19	-	-
Lietuvos dujos	0,256	0,153	2,28	2,28	11	7
LESTO	0,101	0,282	-	2,99	-	9
Linas Agro Group	0,022	0,028	2,04	1,69	1	2
Lietuvos energija	-	-		1,43	-	-
Panevėžio statybos trestas	0,07	-	5,29	5,42	1	-
Pieno žvaigždės	0,49	0,5	3,99	5,42	12	9
Rokiškio sūris	0,1	0,1	4,64	5,23	2	2
TEO LT	0,18	0,20	2,16	2,21	8	9
Utenos trikotažas	-	-	1,35	0,987	-	-
Vilniaus baldai	4	10	21,57	34,96	19	29
Vilkyškių pieninė	0,24	0,25	4,17	5	6	5

B priedas. Dividendų išmokėjimo koeficientas

Dividendų išmokėjimo koeficientas = akcijos dividendai / akcijos pelnas

2 lentelė. Dividendų išmokėjimo koeficientas (proc.)

Akcinė bendrovė	Akcijos dividendai (Lt.)		Akcijos pelnas (Lt.)		Dividendų išmokėjimo koeficientas (proc.)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Apranga	0,25	0,37	0,24	0,45	100	82
City Service	0,25	0,23	0,82	0,91	30	25
Grigiškės	0,02	0,02	0,12	0,21	17	9,5
Lietuvos dujos	0,256	0,153	0,34	0,20	75	76
Linas Agro Group	0,022	0,028	0,12	0,56	18	5
Lietuvos energija	-	-	-	-	-	-
Panevėžio statybos trestas	0,07	-	0,94	0,09	7	0
Pieno žvaigždės	0,49	0,5	0,36	0,51	136	98
Rokiškio sūris	0,1	0,1	0,65	0,77	15	13
TEO LT	0,18	0,20	0,21	0,20	86	100
Utenos trikotažas	-	-	-	-	-	-
Vilniaus baldai	4	10	7,17	6,90	56	145
Vilkyškių pieninė	0,24	0,25	0,99	0,88	24	28

C priedas. Akcijos kainos ir pardavimų santykis (P/S rodiklis)

P/S rodiklis = kapitalizacija / pardavimų pajamos

3 lentelė. Akcijos kainos ir pardavimų santykis (P/S rodiklis)

Akcinė bendrovė	Kapitalizacija (mln. Lt.)			Pardavimų pajamos (mln. Lt.)			P/S rodiklis		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Apranga	395,38	277,59	406,64	301,22	340,78	423,44	1,3	0,81	0,96
City Service	305,60	214,58	203,01	541,85	547,84	536,46	0,56	0,39	0,38
Grigiškės	160,56	95,71	113,94	245,79	307,68	289,52	0,65	0,31	0,39
Invalda	354,78	346,57	352,36	268,03	317,37	325,86	1,3	1,1	1,1
Lietuvos dujos	1182,3 1	970,14	905,36	1751,63	1840,01	1879,1 7	0,68	0,53	0,48
LESTO		1167,77	1257,4 4		2245,48	2283,6 5		0,52	0,55
Linus Agro Group	333,66	222,26	312,81	834,12	1353,98	1337,9 6	0,12	0,16	0,23
Lietuvos energija		817,92	835,46		1374,16	1347,6 3		0,6	0,62
Panevėžio statybos trestas	110,08	61,53	52,45	200,53	285,55	300,14	0,55	0,22	0,17
Pieno žvaigždės	277	316,11	305,05	620,26	700,92	769,09	0,47	0,45	0,39
Rokiškio sūris	237,87	160,75	173,38	553,76	688,03	796,41	0,43	0,23	0,22
TEO LT	1923,1 3	1609,32	2059,9 3	773,42	749,78	760,17	2,49	2,14	2,71
Utenos trikotažas	25,96	15,41	13,63	70,71	61,17	51,46	0,37	0,25	0,27
Vilniaus baldai	127,48	138,21	190,54	197,21	238,37	230,14	0,52	0,58	0,64
Vilkyškių pieninė	70,93	49,48	50,72	244,27	290,13	295,76	0,29	0,17	0,17

D priedas. Grynasis pelningumas

Grynasis pelningumas = grynasis pelnas / pardavimų pajamos

4 lentelė. Grynasis pelningumas (proc.)

Akcinė bendrovė	Grynasis pelnas (tūkst. Lt.)			Pardavimų pajamos (tūkst. Lt.)			Grynasis pelningumas		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Apranga	13,34	24,81	36,73	301,22	340,78	423,44	4	7	8
City Service	25,47	29,49	15,33	541,85	547,84	536,46	5	7	8
Grigiškės	7,54	12,78	9,03	245,79	307,68	289,52	3	2	2
Invalda	52,46	216,54	30,67	268,03	317,37	325,86	19	18	9
Lietuvos dujos	159,49	95,76	74,51	1751,63	1840,01	1879,17	9	5	4
Linas Agro Group	33,51	18,97	94,30	834,12	1353,98	1337,96	4	1	7
Lietuvos energija	1220,5 6	1374,15	1347,6 3	1225,52	1374,16	1347,63	7	5	3
Panevėžio statybos trestas	17,86	0,89	5,05	200,53	285,55	300,14	9	3	2
Pieno žvaigždės	18,57	25,69	29,07	620,26	700,92	769,09	3	4	4
Rokiškio sūris	24,56	27,65	29,21	553,76	688,03	796,41	4	4	4
TEO LT	162,94	154,49	159,07	773,42	749,78	760,17	21	21	21
Utenos trikotažas	3,68	1,78	(3,56)	70,71	61,17	51,46	5	3	-
Vilniaus baldai	27,86	26,81	26,84	197,21	238,37	230,14	11	11	12
Vilkyškių pieninė	11,84	10,64	7,68	244,27	290,13	295,76	5	4	3

E priedas. Nuosavybės grąža (ROE)

ROE = grynasis pelnas / nuosavas kapitalas

5 lentelė. Nuosavybės grąža (ROE)

Akcinė bendrovė	Grynasis pelnas (tūkst. Lt.)			Nuosavas kapitalas (tūkst. Lt.)			ROE (proc.)		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Apranga	13,34	24,81	36,73	111,8	123,1	139,4	12	20	26
City Service	25,47	29,49	15,33	156,9	178,5	184,9	16	17	8
Grigiškės	7,54	12,78	9,03	87,2	98,5	1063,2	9	13	9
Invalda	52,46	216,54	30,67	200,1	415,4	414,7	26	52	7
Lietuvos dujos	159,49	95,76	74,51	2079,6	2055,3	2057,8	8	5	4
Linas Agro Group	33,51	18,97	94,30	263,3	279,9	418,5	2	7	23
Lietuvos energija	1220,5 6	1374,15	1347,6 3	1728,2	1681,7	1706,8	5	1	2
Panevėžio statybos trestas	17,86	0,89	5,05	1325,9	1118,9	1160,2	8	1	4
Pieno žvaigždės	18,57	25,69	29,07	147,1	147,8	148,5	13	17	20
Rokiškio sūris	24,56	27,65	29,21	194,6	289,3	313,7	13	10	9
TEO LT	162,94	154,49	159,07	1026,4	1041,1	314,5	16	15	15
Utenos trikotažas	3,68	1,78	(3,56)	9216	10,82	1044,8	40	16	0
Vilniaus baldai	27,86	26,81	26,84	72,8	84,03	72,01	38	32	37
Vilkyškių pieninė	11,84	10,64	7,68	40,6	56,13	60,01	37	24	13

F priedas. Bendrasis likvidumo koeficientas

Bendrasis likvidumo koeficientas = trumpalaikis turtas / trumpalaikiai įsipareigojimai

6 lentelė. Bendrasis likvidumo koeficientas

Akcinė bendrovė	Trumpalikis turtas (tūkst. Lt.)			Trumpalaikiai įsipareigojimai (tūkst. Lt.)			Bendrasis likvidumo koeficientas		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Apranga	59.8	87.9	115.2	28.5	33.9	51.4	2.1	2.6	2.2
City Service	148.9	123.3	181.3	147.4	119.9	168.4	1.01	1.03	1.08
Grigiškės	5487.4	5817.2	5379.6	6814.2	6680.1	7270.4	0.81	0.87	0.74
Invalda	98.4	265.01	230.2	220.7	92.1	53.6	0.45	2.9	4.3
Lietuvos dujos	340.9	380.1	569.7	273.8	283.8	303.3	1.25	1.3	1.88
LESTO	391.9	287.3	260.2	733.1	538.6	614.1	0.53	0.53	0.42
Linus Agro Group	282.2	412.6	501.2	144,6	285.8	281.2	1.95	1.44	1.78
Lietuvos energija	440.7	403.6	418.5	279.1	621.9	339.9	1.58	0.65	1.23
Panevėžio statybos trestas	1595.9	1872.1	195.9	593.7	1053.8	1009.1	2.69	1.78	1.94
Pieno žvaigždės	131.5	150.9	139.5	130.3	87.6	123.6	1.01	1.72	1.13
Rokiškio sūris	208.7	259.9	287.9	122.5	140.4	125.5	1.7	1.85	2.29
TEO LT	409.5	342.01	348.9	131.8	75.7	90.2	3.11	4.52	3.87
Utenos trikotažas	21,8	15.9	18.2	44.4	18.1	22.1	0.49	0.87	0.83
Vilniaus baldai	78.5	86.3	59.7	31.7	30.8	24.5	2.48	2.79	2.43
Vilkyškių pieninė	23.2	44.6	42.9	41.4	50.7	50.3	0.56	0.88	0.85

G priedas. Skubaus padengimo koeficientas

Skubaus padengimo koeficientas = (trumpalaikis turtas – atsargos) / trumpalaikiai įsipareigojimai

7 lentelė. Skubaus padengimo koeficientas

Akcinė bendrovė	Trumpalakis turtas - atsargos (tūkst. Lt.)			Trumpalaikiai įsipareigojimai (tūkst. Lt.)			Skubaus padengimo koeficientas		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Apranga	59.8-51.9	87.9-64.1	115.2-75.2	28.5	33.9	51.4	0.27	0.71	0.78
City Service	148.9-3186	123.3-4.1	181.3-5.54	147.4	119.9	168.4	0.99	1	1.04
Grigiškės	5487.4-1962.4	5817.2-2453.8	5379.6-2133.2	6814.2	6680.1	7270.4	0.52	0.50	0.45
Invalda	98.4-27.6	265.01-25.8	230.2-39.6	220.7	92.1	53.6	0.32	2.6	3.56
Lietuvos dujos	340.9-47.3	380.1-78.5	569.7-80.1	273.8	283.8	303.3	1.07	1.06	1.61
LESTO	391.9-13.9	287.3-14.4	260.2-9.98	733.1	538.6	614.1	0.52	0.51	0.41
Linus Agro Group	282.2-62.8	412.6-128.2	501.2-136.9	144,6	285.8	281.2	1.52	0.99	1.3
Lietuvos energija	440.7-127.9	403.6-125.5	418.5-63.6	279.1	621.9	339.9	1.53	0.45	1.04
Panevėžio statybos trestas	1595.9-223.6	1872.1-500.2	1959.3-591.7	593.7	1053.8	1009.1	2.65	1.3	1.36
Pieno žvaigždės	131.5-60.3	150.9-75.7	139.5-55.1	130.3	87.6	123.6	1.01	0.86	0.68
Rokiškio sūris	208.7-62.6	259.9-94.9	287.9-94.9	122.5	140.4	125.5	1.19	1.19	1.54
TEO LT	409.5-6.1	342.01-3.35	348.9-4.1	131.8	75.7	90.2	3.06	4.47	3.82
Utenos trikotažas	21,8-7.4	15.9-8.1	18.2-11.2	44.4	18.1	22.1	0.32	0.43	0.32
Vilniaus baldai	78.5-19.4	86.3-13.9	59.1-8.4	31.7	30.8	24.5	1.87	2.35	1.68
Vilkyškių pieninė	23.2-11.3	44.6-23.3	42.9-23.9	41.4	50.7	50.3	0.29	0.42	0.38

H priedas. Skolos ir nuosavybės santykis

Skolos ir nuosavybės santykis = įsipareigojimai / nuosavybė

8 lentelė. Skolos ir nuosavybės santykis

Akcinė bendrovė	Įsipareigojimai (tūkst. Lt.)			Nuosavybė (tūkst. Lt.)			Skolos ir nuosavybės santykis		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Apranga	31,8	38,1	55,4	111,8	123,1	139,4	0,3	0,3	0,4
City Service	189,8	166,6	219,3	156,9	178,5	184,9	1,2	0,9	1,2
Grigiškės	1514,6	1429,7	1384,3	87,2	98,5	1063,2	1,4	1,5	1,3
Invalda	397,2	231,1	173,1	200,1	415,4	414,7	1,9	0,6	0,4
Lietuvos dujos	630	643,3	870,3	2079,6	2055,3	2057,8	0,3	0,3	0,4
LESTO	1797,7	1640,2	1739,1	3764,1	3643,3	3431,4	0,5	0,5	0,5
Linus Agro Group	184,9	330,2	334,8	263,3	279,9	418,5	0,7	1,2	0,9
Lietuvos energija	1858,2	2049,3	2156,3	1728,2	1681,7	1706,8	1,1	1,2	1,3
Panevėžio statybos trestas	5399,6	1104,8	1147,4	1325,9	1118,9	1160,2	0,4	0,9	0,1
Pieno žvaigždės	178,8	185,6	189,2	147,1	147,8	148,5	1,2	1,3	1,3
Rokiškio sūris	128,1	158,5	140,6	194,6	289,3	313,7	0,7	0,6	0,5
TEO LT	152,1	96,6	114,5	1026,4	1041,1	314,5	0,2	0,1	0,1
Utenos trikotažas	50,2	37,3	39,5	9216	10,82	1044,8	7,8	3,5	5,2
Vilniaus baldai	35,9	32,1	26,5	72,8	84,03	72,01	0,5	0,4	0,4
Vilkyškių pieninė	62,3	86,3	102,2	40,6	56,13	60,01	1,5	1,5	1,7

I priedas. Ilgalaikio turto apyvartumas

Ilgalaikio turto apyvartumas = pajamos / ilgalaikis turtas

9 lentelė. Ilgalaikio turto apyvartumas

Akcinė bendrovė	Pajamos (tūkst. Lt.)			Ilgalaikis turtas (tūkst. Lt.)			Ilgalaikio turto apyvartumas		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Apranga	301,22	340,78	423,44	83,8	73,2	79,7	3,6	4,66	5,3
City Service	541,85	547,84	536,46	197,8	221,7	222,9	2,7	2,74	2,4
Grigiškės	245,79	307,68	289,52	1837,8	1920,2	1991,7	1,3	1,6	1,45
Invalda	268,03	317,37	325,86	426,8	379,7	357,7	0,6	0,84	0,64
Lietuvos dujos	1751,6 3	1840,01	1879,1 7	2368,6	2318,6	2358,4	0,7	0,78	0,78
LESTO	2429,9	2245,5	2283,6	5169,7	4966,2	4910,2	0,5	0,45	0,47
Linas Agro Group	834,12	1353,98	1337,9 6	166,1	195,8	189,7	5,02	6,9	7,1
Lietuvos energija	1225,5 2	1374,16	1347,6 3	3145,6	3316,9	3444,7	3,9	0,4	0,39
Panevėžio statybos trestas	200,53	285,55	300,14	3917,7	3969,9	3976,5	5,1	6,2	6,1
Pieno žvaigždės	620,26	700,92	769,09	194,3	182,5	198,3	3,2	3,8	3,9
Rokiškio sūris	553,76	688,03	796,41	113,9	187,9	166,4	4,9	3,7	4,8
TEO LT	773,42	749,78	760,17	769,1	795,6	810,4	1	0,9	0,9
Utenos trikotažas	70,71	61,17	51,46	34,9	32,3	26,9	2,03	1,6	1,6
Vilniaus baldai	197,21	238,37	230,14	302,2	29,8	38,8	6,5	8	5,9
Vilkyškių pieninė	244,27	290,13	295,76	79,7	97,9	119,2	3,14	3	2,5

J priedas. Viso turto apyvartumas

Viso turto apyvartumas = pajamos / turtas

10 lentelė. Viso turto apyvartumas

Akcinė bendrovė	Pajamos (tūkst. Lt.)			Turtas (tūkst. Lt.)			Turto apyvartumas		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Apranga	301,22	340,78	423,44	143,6	161,2	194,8	2,1	2,11	2,2
City Service	541,85	547,84	536,46	346,7	345,1	404,2	1,56	1,59	1,3
Grigiškės	245,79	307,68	289,52	2386,5	2501,9	2529,6	1,03	1,23	1,14
Invalda	268,03	317,37	325,86	597,3	646,3	587,9	0,45	0,49	0,39
Lietuvos dujos	1751,6 3	1840,01	1879,1 7	2709,6	2698,6	2928,2	0,65	0,68	0,64
LESTO	2429,9	2245,5	2283,6	5561,7	5283,5	5170,5	0,44	0,42	0,44
Linus Agro Group	834,12	1353,98	1337,9 6	448,3	610,2	690,9	1,86	2,2	1,9
Lietuvos energija	1225,5 2	1374,16	1347,6 3	3586,3	3720,4	3863,2	0,34	0,37	0,35
Panevėžio statybos trestas	200,53	285,55	300,14	1987,8	2269,1	2356,9	1	1,3	1,27
Pieno žvaigždės	620,26	700,92	769,09	325,8	333,4	337,7	1,9	2,1	2,3
Rokiškio sūris	553,76	688,03	796,41	322,7	447,8	454,4	1,75	1,5	1,8
TEO LT	773,42	749,78	760,17	1178,6	1137,7	1159,3	0,66	0,7	0,7
Utenos trikotažas	70,71	61,17	51,46	56,7	48,2	47,1	1,25	1,1	0,9
Vilniaus baldai	197,21	238,37	230,14	108,7	116,1	98,5	1,8	2,1	2,3
Vilkyškių pieninė	244,27	290,13	295,76	102,9	142,5	162,2	2,43	2	1,8