

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

Jolita Vaišvilaitė

**ĮMONĖS „TELETECHNIKA“ INVESTICINĖS POLITIKOS FORMAVIMAS IR
VEIKLOS EFEKTYVUMO GERINIMAS**

Magistro darbas

Šiauliai, 2007

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

**ĮMONĖS „TELETECHNIKA“ INVESTICINĖS POLITIKOS FORMAVIMAS IR VEIKLOS
EFEKTYVUMO GERINIMAS**

Magistro darbas
Socialiniai mokslai, ekonomika (04S)

Magistro darbo autorius Jolita Vaišvilaitė

Vadovas prof. hab.dr. Remigijus Čiegis

Recenzentas.....

SANTRAUKA

Jolita Vaišvilaitė

ĮMONĖS „TELETECHNIKA“ INVESTICINĖS POLITIKOS FORMAVIMAS IR VEIKLOS EFEKTYVUMO GERINIMAS. Magistro darbas.

Magistro darbe aprašyta investavimo samprata, investicijų funkcijos, investicinės rizikos rūšys, investicinių rinkų dalyviai ir investuotojų tipai, atlikta investicinių instrumentų analizė, jų pagrindinės charakteristikos palygintos tarpusavyje, išanalizuoti Lietuvos ir užsienio autorių siūlomi vertybinių popierių portfelio formavimo, balansavimo ir valdymo ypatumai bei pateikta investicinių instrumentų pelningumo skaičiavimo metodika.

Atlikta UAB „Teletechnika“ finansinės būklės analizė parodė, kad grynųjų pinigų įmonė laikė gerokai daugiau nei jų reikia pirminiems įsipareigojimams įvykdyti, todėl buvo nustatyta pagrindinė UAB „TELETECHNIKA“ problema – investicinės veiklos nevykdymas turint pakankamai daug laisvų piniginių lėšų. Remiantis apskaičiuota laisvų piniginių lėšų apimtimi, buvo sudaryti trys diversifikuoti vertybinių popierių portfeliai: fiksuotų pajamų trumpalaikis vertybinių popierių portfelis, fiksuotų pajamų ilgalaikis vertybinių popierių portfelis ir kintamų pajamų ilgalaikis vertybinių popierių portfelis, skirtas investicijoms į akcijas. Atlikta prognozuojamų santykinų rodiklių analizė parodė, kad investicinės veiklos vykdymas įtakojo įmonės finansinės padėties gerėjimą: laisvų piniginių lėšų investavimas į fiksuotų pajamų vertybinius popierius lėmė likvidumo rodiklių gerėjimą, o investavimas į akcijas užtikrino ženkliai aukštesnius pelningumo rodiklius.

Studentų mokslinėje konferencijoje EKONOMIKA IR VADYBA-2005 m. buvo skaitytas pranešimas tema: „Įmonių investavimo į pinigų rinkos vertybinius popierius galimybių tyrimas Lietuvoje“.

SUMMARY

Jolita Vaišvilaitė

THE FORMATION OF INVESTMENT POLICY AND BUSINESS EFFICIENCY IMPROVEMENT IN THE COMPANY „TELETECHNIKA“ . Master's work.

This master's final paper describes the conception of investment, functions of investment, sorts of investment risk, participants of the investment markets and types of the investors. Also it investigates financial instruments, compares them with each other, analyzes theoretical research into formatting and managing the portfolio of securities by various Lithuanian and foreign authors and introduces with methods how to calculate the profit from securities.

The analysis of the Company's "Teletechnika" financial statements helped to determine the main problem – ineffective monetary management because of having cash redundancy and not

investing them into securities in order to gain a profit. In order to solve this problem three methods were suggested: to invest money into short-term fixed income securities, to invest money into long-term fixed income securities or put free finance into long-term variable income securities. The effect of suggestions were estimated by organizing hypothetical financial statements and analyzing predictive financial ratios. As the results show investment into securities helped to improve business efficiency: investment into fixed income securities resulted liquidity ratios improving and investment into variable income securities guaranteed much bigger yield ratios.

In the student's scientific conference ECONOMICS AND MANAGEMENT-2005 were was read a report named "The investigation of companies' investment in money market securities in Lithuania".

TURINYS

ĮVADAS	8
1. INVESTICINĖS POLITIKOS FORMAVIMO METODOLOGINIAI ASPEKTAI	11
1.1. Investicijų samprata, funkcijos, investavimo rizika ir jos rūšys	11
1.2. Investicinės rinkos dalyviai, investuotojų tipai bei investicinių rinkų rūšys ir klasifikacija ...	14
1.3. Investicinių instrumentų analizė	17
1.3.1. Pinigų rinkos investiciniai instrumentai	17
1.3.2. Kapitalo rinkos investiciniai instrumentai.....	22
1.3.2.1. Skolos vertybiniai popieriai	22
1.3.2.2. Nuosavybės vertybiniai popieriai	25
1.3.2.2.1. Fundamentalioji analizė.....	34
1.3.2.2.2. Techninė analizė	39
1.4. Optimalaus vertybinių popierių portfelio formavimo ir valdymo ypatumai	49
1.4.1. Optimalaus investicijų portfelio sudarymo principai	52
1.4.2. Investicijų portfelio diversifikavimas	53
1.4.3. Aktyvi ir pasyvi vertybinių popierių portfelio valdymo strategijos, jų privalumai bei trūkumai....	57
1.4.4. Vertybinių popierių portfelio pelningumo vertinimas.....	59
2. UAB „TELETECHNIKA“ FINANSINĖS BŪKLĖS ĮVERTINIMAS IR INVESTICINĖS POLITIKOS IDENTIFIKAVIMAS	62
2.1. Įmonės „TELETECHNIKA“ charakteristika	62
2.2. Įmonės „TELETECHNIKA“ turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių ir struktūros dinamikos analizė.....	63
2.3. UAB „TELETECHNIKA“ pelno rodiklių pokyčių ir struktūros dinamikos analizė	75
2.4. Įmonės „TELETECHNIKA“ veiklos efektyvumo vertinimas santykinų rodiklių pagalba	80
2.4.1. UAB „TELETECHNIKA“ pelningumo analizė.....	80
2.4.2. UAB „TELETECHNIKA“ mokumo analizė	85
2.4.2.1. Trumpalaikio mokumo rodiklių vertinimas.....	85
2.4.2.2. Ilgalaikio mokumo rodiklių vertinimas	88
2.4.3. UAB „TELETECHNIKA“ veiklos efektyvumo analizė.....	90
3. INVESTICINĖS POLITIKOS SPRENDIMŲ FORMAVIMAS IR JŲ POVEIKIO ĮMONĖS „TELETECHNIKA“ VEIKLOS EFEKTYVUMUI VERTINIMAS	100
3.1. Įmonės „TELETECHNIKA“ fiksuotų pajamų vertybinių popierių portfelių sudarymas ir pelningumo vertinimas	102
3.2. Įmonės „TELETECHNIKA“ kintamų pajamų vertybinių popierių portfelio sudarymas ir pelningumo vertinimas	105

3.3. Įmonės „TELETECHNIKA“ pelno (nuostolio) ataskaitos prognozė 2007 metų laikotarpiui	127
3.4. Įmonės „TELETECHNIKA“ balanso prognozė 2007 metų laikotarpiui.....	129
3.5. Prognozuojamų finansinių rodiklių analizė 2007 metų laikotarpiui	131
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	136
LITERATŪRA	140
PRIEDAI	143
Priedas 1. Įmonės „TELETECHNIKA“ turto ir nuosavybės rodiklių dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu.....	144
Priedas 2. Įmonės „TELETECHNIKA“ turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu.....	146
Priedas 3. Įmonės „TELETECHNIKA“ pelno rodiklių dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu.....	148
Priedas 4. Įmonės „TELETECHNIKA“ pelno rodiklių struktūros dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu.....	149
Priedas 5. UAB „TELETECHNIKA“ finansiniai rodikliai.....	150
Priedas 6. Finansinės ir investicinės veiklos rezultatų suvestinė.....	151
Priedas 7. Vyriausybės vertybinių popierių aukcionų statistika 2006 metais	152
Priedas 8. Pelno (nuostolio) ataskaitos prognozės 2007 metams suvestinė	153
Priedas 9. Balanso prognozės 2007 metams suvestinė.....	154
Priedas 10. UAB „Teletechnika“ prognozuojami finansiniai rodikliai	156
Priedas 11. Konferencijoje skaityto pranešimo „Įmonių investavimo į pinigų rinkos vertybinius popierius galimybių tyrimas Lietuvoje“ kopija.....	157

LENTELIŲ SARAŠAS

Finansinės rizikos rūšys ir jų charakteristikos (1.1)	12
Investuotojų tipai (1.2)	15
Investicinių rinkų klasifikavimas (1.3).....	16
Pagrindiniai išankstinių ir ateities sandorių skirtumai (1.4).....	21
Paprastųjų ir privilegijuotų akcijų palyginimas (1.5).....	28
Akcijų ir obligacijų palyginimas (1.6).....	33
Investicinių instrumentų pasirinkimą sąlygojantys veiksniai (1.7)	33
Fundamentalūs ekonominiai rodikliai, taikomi prognozuojant investicijų rezultatyvumą (1.8)....	34
Verslo ciklų požymiai ir investavimo strategijos skirtingais verslo ciklo etapais (1.9).....	36
Nuosavo kapitalo pelningumo ir jį įtakančių veiksnių dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.1)84	
Grynojo pinigų srauto apskaičiavimas 2004-2006 metų vieno mėnesio laikotarpiui (2.2).....	93

Įmonės „TELETECHNIKA“ vidutinių grynujų pinigų įplaukų, išlaidų ir laisvų lėšų pokyčiai litais ir procentais 2004-2006 metų vieno mėnesio laikotarpiui (2.3).....	95
Grynujų pinigų srautų 2007 metams prognozavimas (3.1)	101
Įmonės „TELETECHNIKA“ trumpalaikio investavimo strategijos investicinis portfelis 2007 metų laikotarpiui ir jo pelningumo vertinimas (3.2).....	103
Įmonės „TELETECHNIKA“ ilgalaikio investavimo strategijos investicinis portfelis 2007 metų laikotarpiui ir jo pelningumo vertinimas (3.3).....	104
Įmonės „Teletechnika“ akcijų portfelio pelno apskaičiavimas (3.4).....	124
Dividendų pajamos už turimas akcijas 2004-2006 metų laikotarpiu (3.5).....	125
Akcijų portfelio bendrojo ir grynojo pelningumo vertinimas (3.6).....	126

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

Finansinių instrumentų išsidėstymas pagal riziką ir pelningumą (1.1)	13
Įmonės finansinę būklę nusakantys rodikliai (1.2)	37
Nikkei 225 indekso (Japonija) dinamika 2006 metų rugpjūčio – spalio mėnesiais – linijinio graiko pavyzdys (1.3)	40
Dow Jones Industrial average indekso (JAV) dinamika 2006 08 28 – 2006 10 25 dienomis - atkarpų grafiko pavyzdys (1.4).....	40
EUR/USD dinamika 2007 metais gegužės 1-7 dienomis - japoniškų žvakių grafiko pavyzdys (1.5)...	41
Akcijos kainos dinamika, atvaizduota taškinio – skaitinio grafiko pavyzdžiu (1.6).....	41
Kylančio trendo pavyzdys (1.7).....	42
Krentančio trendo pavyzdys (1.8)	42
Šoninio trendo pavyzdys (1.9).....	42
Pasipriešinimo ir palaikymo linijų pavyzdžiai (1.10).....	43
Plyšių pavyzdys (1.11)	44
Formuotės „Galva ir pečiai“ pavyzdys (1.12)	44
Formuotės „Apversta galva ir pečiai“ pavyzdys (1.13).....	44
Formuotės „Lėkštelė“ pavyzdys (1.14)	45
Formuotės „Žvakutė“ pavyzdys (1.15).....	45
Trikampių formuotės pavyzdys (1.16)	46
Formuotės „Vėliava ir pleištai“ pavyzdys (1.17).....	46
Dvigubas dugno pavyzdys – Dow teorijos pirkimo signalas (1.18).....	47
Dvigubos viršūnės pavyzdys – Dow teorijos pardavimo signalas (1.19).....	47
Pirkimo signalo pavyzdys (1.20).....	47
Pardavimo signalo pavyzdys (1.21).....	48

Pagrindiniai veiksniai, veikiantys vertybinių popierių portfelį (1.22).....	49
Investicijų dominavimas (1.23)	52
Diversifikavimo įtaka portfelio rizikai (1.24).....	53
Pajamų ir rizikos ryšys (1.25).....	54
Diversifikavimo efektas (1.26).....	56
Rizikos ir portfelio sudėties priklausomybė (1.27)	56
Ilgalaikio ir trumpalaikio turto dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.1)	64
Ilgalaikio ir trumpalaikio turto procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu (2.2)	64
Materialaus ilgalaikio turto dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.3)	65
Materialaus ilgalaikio turto procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu (2.4)	65
Trumpalaikio turto procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu (2.5).....	66
Trumpalaikio turto dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.6).....	66
Savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.7)	68
Savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu (2.8)	68
Trumpalaikių įsipareigojimų dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.9).....	69
Įmonės pardavimų skirstymas pagal šalis 2004-2006 m. laikotarpiu (2.10).....	69
Trumpalaikių įsipareigojimų procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu (2.11)	70
Turto struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.12).....	71
Ilgalaikio materialaus turto struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.13).....	72
Trumpalaikio turto struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.14).....	72
Savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.15)	73
Savininkų nuosavybės struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.16).....	74
Trumpalaikių įsipareigojimų struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.17).....	74
Įmonės veiklos rezultatų dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu (2.18).....	75
Įmonės veiklos rezultatų procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu (2.19).....	76
Bendras ir veiklos pelnas bei jų dinamiką sąlygoję veiksniai 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.20)	77
Įmonės produkcijos savikainos lygio ir bendrojo pelningumo dinamika 2004–2006 m. laikotarpiu (2.21) .	79
Bendrojo pelningumo dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.22)	81
Grynojo ir bendrojo pardavimų pelningumo dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.23)	82
Turto pelningumo dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.24)	83
Nuosavo kapitalo pelningumo ir jį įtakančių veiksnių dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.25)	84
Likvidumo rodiklių dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.26).....	86
Ilgalaikio mokumo rodiklių dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.27).....	89
Įmonės ilgalaikio, trumpalaikio ir viso turto apyvartumas 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.28).....	90
Debitorinių ir kreditorinių įsiskolinimų dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu (2.29).....	92

Įmonės „TELETECHNIKA“ grynujų pinigų įplaukų, išlaidų ir laisvų lėšų dinamika 2004-2006 metų vieno mėnesio laikotarpiui (2.30).....	94
Grynujų pinigų išlaidų dinamika 2004-2006 metų laikotarpiui (2.31).....	95
Įmonės „TELETECHNIKA“ įvykdytų išpareigojimų pagal avansu gautas sumas dinamika 2004-2006 metų laikotarpiui (2.32)	96
Įmonės „TELETECHNIKA“ vidutinių grynujų pinigų įplaukų, išlaidų ir grynų pinigų srauto procentiniai pokyčiai 2004-2006 metų vieno mėnesio laikotarpiui (2.33).....	97
Valiutų kurso svyravimo įtaka įmonės „TELETECHNIKA“ finansinei investicinei veiklai (2.34).....	97
Bankų siūlomos terminuotų indėlių (LTL) palūkanos Lietuvoje (3.1)	102
Įmonės „Teletechnika“ sudaryto akcijų portfelio struktūra, pagal vertę, Lt (3.2).....	106
Įmonės „Teletechnika“ sudaryto akcijų portfelio struktūra, pagal akcijų skaičių (3.3)	106
Įmonės „Lietuvos telekomas“ („TEO LT“) akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiui (3.4) ...	107
AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 09 01 – 09 17 dienomis (3.5)	108
AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 09 18 –2006 10 01 dienomis (3.6) 109	
AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 10 02 – 10 15 dienomis (3.7)	111
AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 10 16 – 10 27 dienomis (3.8)	112
AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 09 01 - 2006 10 27 laikotarpiui (3.9)....	114
AB „TEO LT“ akcijos kainos kylantis trendas 2006 09 01-22 dienomis (3.10).....	115
AB „TEO LT“ akcijos kainos kylantis trendas 2006 10 23-30 dienomis (3.11).....	115
AB „TEO LT“ akcijos kainos šoninis trendas 2006 09 25- 10 13 dienomis (3.12)	116
AB „TEO LT“ akcijos kainos formuotė „Dvigubas dugnas“ (3.13)	116
Įmonės „Mažeikių nafta“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiui (3.14).....	117
Įmonės „Sanitas“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiui (3.15)	119
Įmonės „Šiaulių bankas“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiui (3.16)	120
Įmonės „Latvijas balzams“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiui (3.17).....	122
Įmonės „Baltika“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiui (3.18)	123
Prognozuojami UAB „TELETECHNIKA“ pelningumo rodikliai skirtingų investavimo strategijų atvejais (3.19)	131
Prognozuojami UAB „TELETECHNIKA“ trumpalaikio mokumo rodikliai skirtingų investavimo strategijų atvejais (3.20)	132
Prognozuojami UAB „TELETECHNIKA“ ilgalaikio mokumo rodikliai skirtingų investavimo strategijų atvejais (3.21)	132
Prognozuojami UAB „TELETECHNIKA“ veiklos efektyvumo rodikliai skirtingų investavimo strategijų atvejais (3.22)	134

IVADAS

Mokslinė problema ir tyrimo aktualumas. Lietuvos įmonėms, siekiančioms konkuruoti globalioje rinkoje, būtina pasinaudoti visomis egzistuojančiomis galimybėmis efektyviai panaudoti turimus finansinius išteklius, nes tik tai gali užtikrinti įmonės pranašumą kitų atžvilgiu ir veiklos tęstinumą. Pagrindinis verslo ilgaamžiškumo ir pelningumo variklis – tai laiku ir racionaliai įvertintų investicinių sprendimų priėmimas, jų įgyvendinimas ir savalaikis monitoringas. Sudėtingi klausimai, apimantys įmonės investicinę veiklą, reikalauja pakankamai gilios analizės ir praktiškai priimamų valdymo sprendimų tam, kad būtų galima efektyviai formuoti įmonės investicinę politiką.

Apyvartinių aktyvų valdymo meno pagrindas yra sąskaitoje turėti minimalias pinigų sumas, kurios reikalingos operatyvinei veiklai, likusias lėšas investuojant. Rinkos ekonomikos sąlygomis didėja finansinis nestabilumas, kyla infliacija, todėl netikslinga pinigus laikyti neinvestuotus. Piniginės lėšos, nedalyvaujančios apyvartoje, įmonėms yra nuostolingos, nes nesukurdamos pajamų sukuria alternatyvinius kaštus. Tai skatina laisvas lėšas kuo skubiau leisti į apyvartą, siekiant gauti finansinę naudą.

Esant ekonomikos nuosmukiui ar dideliems vertybinių popierių rinkos svyravimams, investavimo politikos nebuvimas, valdymo sprendimų pavėluotas priėmimas arba pats nemoksliškas vertybinių popierių portfelio suformavimas gali lemti milžiniškus investuotojo nuostolius. Kai tuo tarpu bent bazinių žinių turėjimas investavimo srityje gali padėti ne tik išsaugoti, bet ir padidinti turimą kapitalą.

Auganti vertybinių popierių rinka bei rinkos dalyvių skaičius, taip pat didėjanti investicijų į vertybinius popierius dalis finansų institucijų turte reikalauja vis daugiau dėmesio skirti investicinio portfelio sudarymui, vertinimui ir analizei. Optimaliam vertybinių popierių portfeliui sudaryti reikia aiškiai ir operatyviai įvertinti finansų rinkos priemones bei galimas portfelio būsenas. Optimaliam portfeliui pasirinkti būtina nustatyti investicinių instrumentų pelningumą, rizikingumą ir likvidumą bei prognozuoti jų dinamiką.

Magistro darbo objektas – 1996 metais įkurtos įmonės „Teletechnika“ (pavadinimas pakeistas), kuri užsiima televizijos studijų įrangos ir kilnojamųjų stočių gaminiu bei montavimu, finansinių ataskaitų rodikliai ir Baltijos šalių finansų rinkose cirkuliuojantys investiciniai instrumentai.

Darbo tikslas – atlikus UAB „Teletechnika“ 2004 – 2006 metų finansinės būklės analizę, išskirti pagrindinę veiklos efektyvumą mažinančią problemą ir remiantis investicinės politikos formavimo metodologinėmis problemos sprendimo galimybėmis, pagrįsti investicinius pasiūlymus, sąlygojančius veiklos efektyvumo gerėjimą.

Tikslui pasiekti keliami šie uždaviniai:

1. Atskleisti kaip investicinės politikos formavimo metodologiniai aspektai interpretuojami Lietuvos ir užsienio literatūroje, išnagrinėti investicinių instrumentų charakteristikas ir palyginti juos tarpusavyje.
2. Atlikti įmonės „Teletechnika“ 2004 – 2006 metų finansinės būklės analizę nustatant grynujų pinigų pritraukimo šaltinius, jų pertekliaus priežastis bei identifikuoti įmonės vykdomą investicinę politiką.
3. Sudaryti tris diversifikuotus skirtingos rizikos, likvidumo ir pelningumo lygio investicinių instrumentų portfelius bei apskaičiuoti jų įtaką įmonės „Teletechnika“ veiklos efektyvumui.
4. Siekiant užtikrinti investicinės veiklos tęstinumą, remiantis gautais tyrimų rezultatais pateikti išvadas ir pasiūlymus įmonės vadovams.

Mokslinio darbo struktūrą sudaro konceptualioji, analitinė ir konstruktyvioji dalys. Konceptualiojoje darbo dalyje aprašoma investicijų samprata, funkcijos, investicinės rizikos rūšys, investicinių rinkų dalyviai ir investuotojų tipai, atliekama investicinių instrumentų analizė, kuri leidžia nustatyti pagrindines jų charakteristikas ir parinkti įmonei priimtinausius vertybinius popierius bei pristatomi Lietuvos ir užsienio autorių siūlomi vertybinių popierių portfelio formavimo ir valdymo ypatumai.

Analitinėje darbo dalyje siekiant nustatyti įmonės vykdomą investavimo politiką, išskirti pagrindinius veiklos plusus, minusus ir nustatyti piniginių lėšų sąskaitoje ir kasoje kasmetinio pertekliaus priežastis, atliekama UAB „Teletechnika“ finansinės būklės analizė.

Konstruktyviojoje darbo dalyje, remiantis apskaičiuota laisvų piniginių lėšų apimtimi, atliekamas investavimo alternatyvų tyrimas sudarant tris skirtingus vertybinių popierių portfelius (fiksiotų pajamų trumpalaikį vertybinių popierių portfelį, fiksuotų pajamų ilgalaikį vertybinių popierių portfelį ir kintamų pajamų ilgalaikį vertybinių popierių portfelį) ir apskaičiavus prognozuojamus finansinius rodiklius, nustatoma priimtų investicinių sprendimų įtaka įmonės „Teletechnika“ veiklos efektyvumui.

Darbe naudotasi tokiais tyrimo metodais kaip mokslinės, publicistinės bei internetinės literatūros analizė ir sintezė, abstrahavimas, sintetinis, lyginimas, grupavimas, modeliavimas, santykinių rodiklių analizė, duomenų kiekybinė ir kokybinė analizė, detalizavimas, prognozavimas, koreliacinė analizė, grafinė analizė, gautų duomenų interpretavimas ir apibendrinimas.

Tyrimo šaltiniai. Informacija apie UAB „Teletechnika“ gauta iš įmonės finansinės atskaitomybės ataskaitų, aktų, važtaraščių ir kitų vidaus dokumentų bei konsultuojantis su įmonės finansininke. Atliekant įmonės finansinės būklės analizę daugiausia buvo remtasi Lietuvos autorių, kaip antai V. Kvederaitės, J. Mackevičiaus, D. Poškaitės, darbais. Siekiant geriau įvertinti įmonės veiklos efektyvumą ir padėtį rinkoje, gaunami rezultatai buvo lyginami su šakos įmonių, užsiimančių

radijo, televizijos ir ryšių įrangos bei aparatūros gamyba, reikšmėmis, kurios gautos naudojantis statistikos departamento leidiniais.

Nagrinėjant investicinės politikos formavimo metodologinius aspektus, naudotasi naujausiais straipsniais, finansų maklerių („Finastos“, „Jūsų tarpininko“), vertybinių popierių rinkos priežiūros institucijos (Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos) internetinėse svetainėse pateikiama informacija, remtasi lietuvių autorių (K. Levišauskaitės, G. Dudzevičiūtės, D.Cibulskienės, R. Norvaišienės) ir Vakarų Europos šalių bei Amerikos autorių (Armstrong, F., Detemple, M., Brentani, Ch., Klein, A., Pravers F. J.) darbais.

Mokslinio darbo rezultatai leidžia įmonės „Teletechnika“ vadovams ne tik peržiūrėti susistemintą nagrinėjamo laikotarpio ekonominę informaciją, bet ir, pasinaudojus naudingais pasiūlymais, pagerinti įmonės finansinę būklę bei užtikrinti įmonės veiklos tęstinumą. Investiciniai sprendimai gali būti panaudoti ir kitų įmonių veiklos efektyvumo gerinimui ir pelningumo didinimui.

1. INVESTICINĖS POLITIKOS FORMAVIMO METODOLOGINIAI ASPEKTAI

1.1. Investicijų samprata, funkcijos, investavimo rizika ir jos rūšys

Terminas “investicijos” kilęs iš lotyniško žodžio “invest”, reiškiančio “įdėti”. Platesniu požiūriu investicija reiškia kapitalo įdėjimą siekiant jo padidėjimo. Kapitalo prieaugio šaltinis ir pagrindinis investicijų įgyvendinimo motyvas yra gaunamas iš jų pelnas. Šie du procesai - kapitalo įdėjimas ir pelno gavimas – gali vykti skirtingais laikotarpiais ¹.

Skiriamos dvi pagrindinės investicijų rūšys: kapitalo investicijos, skirtos ilgalaikiam materialiajam ir nematerialiajam turtui sukurti, įsigyti arba jo vertei padidinti ir finansinės investicijos, kurių didžiąsą dalį sudaro investicijos į vertybinius popierius. Investicijos plačiausia prasme – tai lėšų įdėjimas siekiant gauti tam tikrą naudą ateityje. Šiuolaikinėje literatūroje investicijų apibrėžimo spektras labai platus. LR įstatymas nurodo, kad investicijos – tai piniginių lėšos, materialūs, nematerialūs ir finansinis turtas, kuris investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno (pajamų), socialinį rezultatą (švietimo, kultūros, mokslo, socialinės apsaugos bei kitose panašiose srityse) arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą. Kiekvienai investicijai yra būdingi trys svarbūs bruožai:

- 1) investavimo metu kažko atsisakoma;
- 2) investuojant tikimasi naudos ateityje;
- 3) investuojant visada rizikuojama ².

Rizika suprantama kaip tikimybė faktiniam pelnui nukrypti nuo laukiamo dydžio. Kuo investicija rizikingesnė, tuo tas nuokrypis galio būti didesnis. Investuodami rizikuojame tikėdamiesi gauti didesnę pelną. Ekonomistai rizikos terminą vartoja ne vien tik nuostolių galimybei išreikšti. Juo apibūdinama ir galimybė išlošti, ir galimybė pralošti. Kuo daugiau faktiškas pelningumas nukrypsta nuo planuotojo, tuo rizikingesnė yra investicija. Taigi investicijų riziką galima būtų apibūdinti kaip pelningumo nukrypimą nuo planuotojo. Rizikingo projekto pelningumą lemia tikimybė, kad jis atpigs. Jeigu faktiškas pelningumas yra toks, kokio ir buvo tikėtasi, tai projektas yra nerizikingas. Kai yra pavojus, kad pelno norma bus mažesnė nei tikėtasi, tokie projektai laikomi labai rizikingais ³.

Finansinė rizika siejama su tikimybe prarasti finansinius išteklius. Galima išskirti dvi finansinės rizikos rūšis:

- ✓ Riziką, susijusią su perkamąja pinigų galia (infliacinė, defliacinė, valiutinė ir likvidumo sumažėjimo rizika).
- ✓ Riziką, susijusią su pinigų investavimu. Investicinė rizika apima sumažėjusio pelningumo riziką, praliestos progos riziką ir tiesioginių finansinių nuostolių riziką.

¹ Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/investicijos.htm>>. [žiūrėta 2006-02-05].

² Cibulskienė, D, Butkus, M. (2007) Investicijų ekonomika: Realiosios investicijos, (I knyga), Šiauliai, p. 11.

³ Cibulskienė, D, Grigaliūnienė, Ž. (2006). Finansų pagrindai: paskaitų konspektas, Šiaulių universitetas.

1.1 lentelė

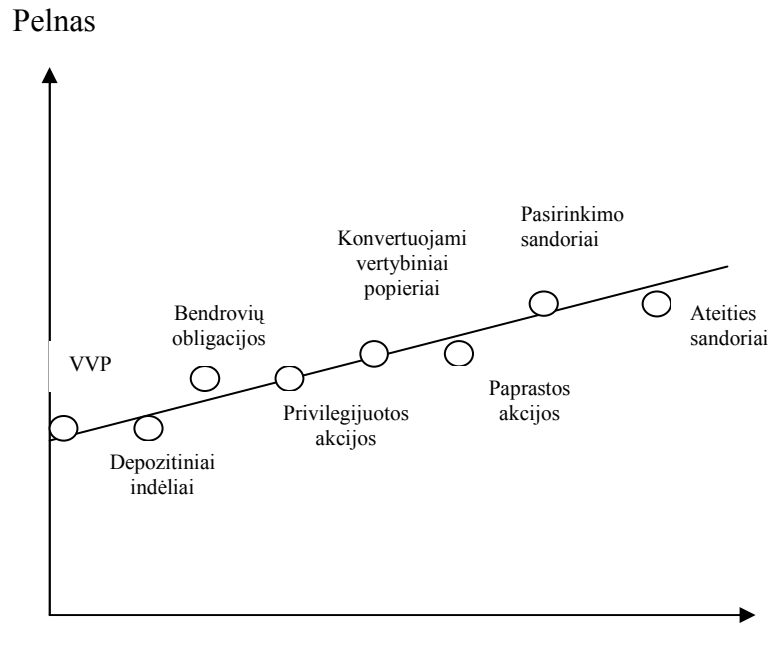
Finansinės rizikos rūšys ir jų charakteristikos⁴

Finansinės rizikos rūšys	Apibūdinimas
Infliacinė rizika	Verslininkas patiria realių nuostolių, nes didėjant infliacijai, gaunamos piniginės pajamos nuvertėja greičiau, nei auga perkamoji tų pajamų galia. Infliacinė rizika pasireiškia kainų lygio pokyčiais šalies mastu. Infliacija sumažina ne tik pačio investuoto kapitalo vertę, bet ir laukiamas pajamas iš investicijų. Infliacinę riziką sumažinti galima pasirinkus finansinius instrumentus, kurių kaina kinta ta pačia kryptimi kaip ir bendras kainų lygis. Fiksuotų pajamų vertybiniai popieriai priimtinesni tik defliacijos laikotarpiu. Ypatingą reikšmę šis faktorius turi ilgalaikėms investicijoms.
Defliacinė rizika	Verslininkas patiria realių nuostolių, nes didėjant defliacijai, krinta kainos, dėl to blogėja ekonominės verslo sąlygos ir drauge mažėja pajamos.
Valiutinė rizika	Valiutinių nuostolių pavojus kyla verslininkams, kurie glaudžiai bendradarbiauja su užsienio kompanijomis, vykdant ekonomines, kreditines ir kitokias valiutines operacijas. Valiutinė rizika atsiranda investuojant užsienio valiuta, kurios kursas nėra stabilus nacionalinės valiutos atžvilgiu.
Likvidumo rizika	Verslininkai gali patirti realių nuostolių parduodant vertybinius popierius, kai pasikeičia jų kokybės vertinimas ar vartotojiška kaina. Likvidumo rizika – tai rizika greitai neatgauti investuotų lėšų dėl nesugebėjimo finansinių instrumentų staiga paversti likvidžiais aktyvais – pinigais. Vertybinių popierių likvidumas užtikrina investicinio portfelio lankstumą, patrauklumą investuotojui.
Praleistos progos rizika	Verslininkas gali patirti netiesioginių finansinių nuostolių (negautas pelnas) dėl neįgyvendintos kokios nors priemonės ar projekto (neapsidraudus, neinvestavus ir pan.).
Pelningumo rizika	Verslininkas gali patirti netiesioginių finansinių nuostolių sumažėjus investicijų portfelio, indėlio ar kredito palūkanų normai arba dividendų procentui.
Palūkanų rizika	Verslininkas gali patirti finansinių nuostolių dėl palūkanų normos pokyčių, kuomet palūkanų pajamos gali sumažėti arba išlaidos palūkanoms gali tapti didesnės nei pajamos.
Kredito rizika	Tai rizika, kad skolininkas nesugebės grąžinti paskolos ar palūkanų už ją. Kredito rizika taip pat gali būti ir tiesioginių finansinių nuostolių rizikos atskiras atvejis.
Biržos rizika	Tai finansinių nuostolių grėsmė, kylanti vykdant biržos sandorius. Pvz. komercinių sandorių neapmokėjimas, komisinio mokesčio nesumokėjimas ir pan.
Pasirinkimo rizika	Verslininkas gali patirti finansinių nuostolių neteisingai pasirinkus kapitalo investavimo būdą. (pvz. nepakankamai diversifikuotas vertybinių popierių portfelis)
Bankroto rizika	Verslininkas gali patirti finansinių nuostolių neteisingai investavus kapitalą ir taip pat jį praradus. Verslo dalyvis negali įvykdyti savo įsipareigojimų ir bankrutuoja.
Rinkos rizika	Tai galimi finansinių instrumentų vertės pokyčiai dėl tokių polinių, ekonominių, visuomeninių įvykių kaip infliacija, ekonominis nuosmukis, monetarinės politikos pokyčiai. Rinkos pokyčiai turi įtakos visiems finansiniams instrumentams, tačiau poveikio lygis nėra vienodas.
Verslo rizika	Susijusi su pajamų iš investicijų gavimo neapibrėžtumo dėl įmonių galimybių mokėti investuotojams.
Finansavimo rizika	Priklauso nuo finansinių instrumentų rūšies bei termino pasirinkimo įmonės veiklai finansuoti. Įmonės nesugebėjimas vykdyti įsipareigojimų skolintojams gali lemti ne tik investuotojų, bet ir akcininkų nuostolius.
Atsitiktinė rizika	Tai nelauktų, netikėtų įvykių staigus poveikis investicinių instrumentų vertei.

Bendroji investicinė rizika skaidoma į diversifikuojamą ir nediversifikuojamą riziką. Nediversifikuotos rizikos pašalinti neįmanoma, nes ji susijusi su reiškiniais, veikiančiais visą rinką. Diversifikuojamą riziką galima pašalinti sudarius diversifikuotą investicinių instrumentų portfelį, nes ją sąlygoja veiksniai skirtingai veikiantys įvairius finansinius instrumentus. Vertybinio popieriaus rizikos lygį nusako Beta koeficientas, kuris apskaičiuojamas kaip faktiško vertybinio popieriaus pelningumo ir faktiško rinkos pelningumo santykis – kuo jis didesnis, tuo investicinis instrumentas rizikingesnis. Vertybinio popieriaus rizika sutampa su rinkos rizika, kai Beta koeficientas lygus vienetui.

⁴ Cibulskienė, D., Grigaliūnienė, Ž. (2006). Finansų pagrindai: paskaitų konspektas. Šiaulių universitetas.

Ekonomiškai maštant investicija gali būti rizikinga net ir tuo atveju, jeigu mes nieko negalime prarasti. Šiuo atveju rizika atsiranda dėl to, kad mes gerai nežinome, kokios bus mūsų pajamos ir pelnas, tai yra vadinama neapibrėžtumu, kuris būdingas ekonomikai. Kadangi ateitis nėra žinoma, negalima tiksliai nustatyti investavimo vertės. Kuo didesnė rizika, tuo didesnis galimo pelningumo šaltinių pasklidimas.



1.1 pav. Finansinių instrumentų išsidėstymas pagal riziką ir pelningumą⁵

Kaip matome 1.1 paveiksle patys rizikingiausi, tačiau galintys užtikrinti aukščiausią pelną yra išvestiniai ateities ir pasirinkimo sandoriai. Nerizikingiausia investicija būtų į vyriausybės vertybinius popierius arba depozitinius indėlius, tačiau gaunama grąža iš šių finansinių instrumentų taip pat nedidelė.

Prieš pradėdama investuoti pinigus į vertybinius popierius, įmonė turi apsispręsti, kiek piniginių lėšų ji gali skirti investicijoms, nes reikia palikti apyvartinių lėšų ilgalaikio turto įsigijimui, apmokėjimui už darbą ir materialinius resursus, mokesčių mokėjimui, skolų grąžinimui ir kitiems pirminiams įsipareigojimams įvykdyti. Kita grynujų pinigų laikymo priežastis yra apsidraudimo ir spekuliacijos priemonės, kad įmonė galėtų pasinaudoti bet kokiais pirkimo sandėrių pranašumais, išlaikytų aukštą kreditingumą bei apsisaugotų nuo neplanuoto pinigų srauto sumažėjimo.

Yra keli optimalaus pinigų lygio nustatymo modeliai: Baumol modelis, pagal kurį priimama prielaida, kad įmonė naudoja pinigus pastoviais, žinomais tempais bei stabiliai kas mėnesį gauna įplaukas iš ūkinės veiklos, o pinigų likučio dydis siejamas su operacijų ir laikymo kaštais; Millerio –

⁵ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 36.

Orrio modelis, skirtas įmonėms, kurių pinigų balansas nėra stabilus ir apibrėžtas, todėl nustatoma viršutinė ir žemutinė optimalaus pinigų lygio ribos⁶.

Apyvartinių aktyvų valdymo meno pagrindas yra sąskaitoje turėti minimaliai reikalingas pinigų sumas, kurios reikalingos operatyviniai veiklai, likusias lėšas investuojant. Rinkos ekonomikos sąlygomis didėja finansinis nestabilumas, kyla infliacija, todėl netikslinga pinigus laikyti neinvestuotus. Kaip sakoma “šiandien gautas litas yra vertingesnis už tą, kuris bus gautas rytoj”. Taip sakoma ne tik dėl to, kad infliacija mažina pinigų vertę, bet ir todėl, kad šiandien gautas litas gali uždirbti palūkanų.

Šalies ekonominėje sistemoje investicinės rinkos vaidina svarbų vaidmenį, kurį sąlygoja šios pagrindinės funkcijos:

- Aktyvus laikinai laisvo kapitalo iš įvairiausių šaltinių mobilizavimas ir įtraukimas į bendrą investicinį procesą.
- Efektyvus sukaupto laisvo kapitalo paskirstymas tarp gausių jo vartotojų.
- Efektyviausių kapitalo panaudojimo kryptių investicinėje sferoje nustatymas.
- Atskirų investicinių instrumentų ir paslaugų rinkos kainų, atspindinčių santykį tarp paklausos ir pasiūlos, formavimas.
- Kvalifikuotas tarpininkavimas tarp investicinių instrumentų pirkėjų ir pardavėjų.
- Investicinės ir komercinės rizikos minimizavimo sąlygų formavimas.
- Kapitalo apyvartumo paspartinimas, padedantis didinti ekonominių procesų aktyvumą.

1.2. Investicinės rinkos dalyviai, investuotojų tipai bei investicinių rinkų rūšys ir klasifikacija

Pagrindiniai investicinės rinkos dalyviai yra investicinių instrumentų pirkėjai ir pardavėjai bei finansiniai tarpininkai (brokeriai ir dileriai). Lietuvos Respublikoje tarpininkavimu vertybinių popierių rinkoje verčiasi finansų maklerio įmonės ir komercinių bankų struktūriniai padaliniai – finansų maklerių skyriai. Taip pat vertybinių popierių prekybos procese dalyvauja vertybinių popierių depozitoriumas, vertybinių popierių komisija, kliringo centrai, informaciniai –konsultaciniai centrai ir kitos investicinės rinkos infrastruktūros įstaigos. Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas vykdo bendrąją vertybinių popierių ir jų cirkuliacijos apskaitą, atidaro ir tvarko vertybinių popierių sąskaitas, teikia vertybinių popierių saugojimo, atsiskaitymų ir kitas paslaugas rinkos dalyviams. Vertybinių popierių komisija prižiūri kaip laikomasi sąžiningos prekybos taisyklių vertybinių popierių apyvartoje, užtikrina veiksmingą rinkos veikimą ir investuotojų apsaugą, teikia pasiūlymus, kurie

⁶ Damašienė, V., Rutkauskas, V. (2002). Finansų valdymas. Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla, p. 197.

skatina vertybinių popierių rinkos plėtrą, imasi priemonių įgyvendinti vertybinių popierių rinkos įstatymus ir kitus teisės aktus.

Investicinės veiklos subjektai – investuotojai – taip pat gali būti klasifikuojami pagal įvairius požymius. Investuotojų tipai pateikiami 1.2 lentelėje.

1.2 lentelė

Investuotojų tipai ⁷

Pagal pagrindinės veiklos kryptis:	Individualūs investuotojai → fiziniai ar juridiniai asmenys, investuojantys savo pagrindinės veiklos plėtojimo tikslais.
	Instituciniai investuotojai → juridiniai asmenys – finansų tarpininkai, kaupiantys individualių investuotojų lėšas ir vykdančys investicinę veiklą, paprastai specializuotą operacijose su vertybiniais popieriais.
Pagal investavimo tikslus:	Strateginiai investuotojai → jų tikslas – įsigyti kontrolinį akcijų paketą tam, kad galėtų realiai valdyti įmonę pagal savo sukurtą jos strateginės plėtros koncepciją.
	Portfeliniai investuotojai → investuoja į įvairius investicinius instrumentus, siekdami gauti investicinį pelną. Tokie investuotojai nesiekia dalyvauti realiaje įmonės valdyme.
Pagal siekiamą investicinį efektą:	Investuotojai, siekiantys einamųjų investicinių pajamų → investicinį portfelį formuoja iš trumpalaikių finansinių investicijų, taip pat iš atskirų ilgalaikių investavimo instrumentų, duodančių reguliarias einamąsias pajamas.
	Investuotojai, orientuoti į kapitalo prieaugį ilgalaikėje perspektyvoje → vykdo materialias ir nematerialias investicijas, taip pat investuoja į ilgalaikius finansinius instrumentus.
	Investuotojai, siekiantys neekonominio efekto. (pavyzdžiui dalyvavimo įmonės valdyme).
Pagal polinkį į investicinę riziką:	Investuotojai, nelinkę rizikuoti (vengėjai) → vengia vidutinio ir aukšto rizikos laipsnio investicijų, nepaisant to, kad aukštesnį rizikos lygį gali kompensuoti papildomas pelno iš investicijų lygis.
	Investuotojai, abejingi rizikai → sutinka prisiimti investicinę riziką tik tuo atveju, jeigu ją kompensuos papildomas investicinio pelno lygis.
	Investuotojai, linkę rizikuoti → linkę prisiimti investicinę riziką.
Pagal investicinės elgsenos mentalitetą:	Konservatyvūs investuotojai → investavimo objektus pasirenka pagal investicinės rizikos minimizavimo kriterijų → svarbiausia investicijų saugumas.
	Nuosaiškūs investuotojai → pasirenka tokius investavimo objektus, kurių pelningumo ir rizikos lygis atitinka vidutinės rinkos sąlygas atitinkamame rinkos segmente.
	Agresyvūs investuotojai → pasirenka pelningiausius investavimo objektus, nepaisant aukšto rizikos lygio.

Subjektas, kuriam reikia investicinio kapitalo gali sudaryti sandorius finansinėse rinkose, kur prekiaujama finansiniu kapitalu. Finansų rinka vadinama tokia rinka, kurioje prekiaujama įvairiais investiciniais instrumentais, užtikrinančiais kapitalo ir finansinio investavimo procesą. Bendrovių akcijos ir valstybės vertybiniai popieriai sudaro vertybinių popierių rinką, trumpalaikiai vertybiniai popieriai sudaro pinigų rinką, užsienio valiutos sudaro valiutų rinką, be to būtų galima išskirti ir investicinių prekių (brangiųjų metalų) rinką. Finansų rinkos nuo vartojimo prekių rinkų skiriasi savo dinamiškumu ir dideliu neapibrėžtumo laipsniu. Vartojimo prekių rinkoje, didėjant prekės kainai, norinčiųjų ją pirkti mažėja, o kainai krintant, priešingai – didėja, o finansų rinkos dalyvio reakcija į kintančią kainą yra priešinga: pageidautina yra ta prekė, kurios kaina kyla, ir paprastai neperkama ta prekė, kurios kaina krinta.

⁷ Sudaryta remiantis: Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 19-20.

Finansų rinkos gali būti suskirstytos į grupes pagal keletą požymių: pagal skolinto kapitalo grąžinimo terminą, finansų rinkų operacijų lygį, pagal finansų rinkos prigimtį ir pagal finansinio kapitalo pateikimo laiką⁸.

1.3 lentelė

Investicinių rinkų klasifikavimas⁹

Pagal investicinius objektus:	Realaus investavimo objektų rinka → pirkimo ir pardavimo objektai yra prekės ir paslaugos, užtikrinančios atskirų ūkio subjektų kapitalo investicijų vykdymą. Finansinių instrumentų rinka → cirkuliuoja finansiniai instrumentai.
Pagal funkcionavimo organizacines formas:	Biržinės prekybos rinka → apima prekių, vertybinių popierių ir valiutų biržų sistemą. (Būdinga aukšta pasiūlos ir paklausos koncentracija, atviras prekybos pobūdis, sudarytų sandorių vykdymo garantijos, vyriausybiniis reguliavimas, kuris sumažina rinkos lankstumą, didesnės pirkimo ir pardavimo operacijų išlaidos.) Užbiržinės prekybos rinka → vykdomi sandoriai biržoje neregistruojami. (Būdingas aukštesnis investicinės rizikos lygis, mažesnis investuotojų informuotumo lygis ir saugumas; aukštesnis pelningumo lygis, platesnė paslaugų nomenklatūra.)
Pagal teritorinį požymį	Vietinė investicinė rinka → vykdomos realių investicinių objektų pardavimo operacijos, užbiržinės prekybos operacijos su vertybiniais popieriais, kurias atlieka vietiniai pardavėjai. Regioninė investicinė rinka → veikia tik tam tikro regiono ribose. Nacionalinė investicinė rinka → apima visų rūšių ir organizacinių formų investicinių rinkų šalyje sistemą. Tarptautinė investicinė rinka → tarptautinės rinkų sistemos sudedamoji dalis, į ją integruotos atviros ekonomikos šalių nacionalinės investicinės rinkos.
Pagal finansinių instrumentų cirkuliavimo terminą:	Pinigų rinka → (Cirkuliuoja trumpalaikiai finansiniai instrumentai; Didelis likvidumas; Maža investicinė rizika; Mažesnis pelningumo lygis; Paprasta kainų formavimosi sistema). Kapitalo rinka → (Cirkuliuoja ilgalaikiai finansiniai instrumentai; Mažesnis likvidumas; Aukštesnė investicinė rizika; Aukštesnis pelningumo lygis.)
Pagal finansinių instrumentų cirkuliavimo sąlygas:	Pirminė rinka → Vyksta pirminė vertybinių popierių apyvarta –perleidžiami ir įsigijami naujai išleisti vertybiniai popieriai. Antrinė rinka → Cirkuliuoja vertybiniai popieriai, anksčiau parduoti pirminėje rinkoje. Tretinė rinka → vykdoma užbiržinė prekyba stambiais vertybinių popierių, kotiruojamų centrinėse biržose, paketais, siekiant žymiai sumažinti sandorių išlaidas. Ketvirtinė rinka → vykdomi tiesioginiai sandoriai tarp stambių institucinių investuotojų ir vertybinių popierių pardavėjų, nedalyvaujant tarpininkams.

Populiariausias finansinių rinkų klasifikavimas yra pagal skolinto kapitalo grąžinimo terminą, kai išskiriamos kapitalo ir pinigų rinkos. Ilgalaikio skolinamojo kapitalo rinka, kur cirkuliuoja ilgesnio kaip vieneri metai termino finansiniai aktyvai, akcijos ir obligacijos, yra kapitalo rinka. O trumpalaikio skolinamo kapitalo rinka yra pinigų rinka ir joje cirkuliuoja finansiniai aktyvai, kurių terminas ne ilgesnis kaip vieneri metai¹⁰.

Pinigų rinkai būdingas didelis likvidumas, maža investicinė rizika, tačiau mažesnis ir galimas pelningumo lygis, paprasta kainų formavimo sistema. Kapitalo rinkos ilgalaikiai finansiniai instrumentai pasižymi mažesniu likvidumu ir didesne rizika, tačiau gali užtikrinti daug aukštesnį pelningumą nei pinigų rinkos vertybiniai popieriai.

⁸ C. Pat Obi (1999). Verslo finansų pagrindai. Kaunas: Technologija, p. 57

⁹ Sudaryta remiantis: Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p.14-16 ir C. Pat Obi (1999). Verslo finansų pagrindai. Kaunas: Technologija, p. 57-59.

¹⁰ Rastenienė, A. (1998). Vertybinių popierių rinka. Vilnius, p. 10.

Renkantis vertybinius popierius paprastai atsižvelgiama į riziką, pelningumą, likvidumą ir galiojimo terminą. Siekiama gauti maksimalų pelningumą duotame rizikos lygyje, užtikrinant kuo didesnę vertybinių popierių likvidumą.

1.3. Investicinių instrumentų analizė

1.3.1. Pinigų rinkos investiciniai instrumentai

Piniginės lėšos, nedalyvaujančios apyvartoje, įmonėms yra labai nuostolingos. Tai skatina laisvas lėšas kuo skubiau leisti į apyvartą siekiant gauti finansinę naudą, o įmonei norint išlikti likvidžiai, nepatiriant didelės rizikos, tikslingiausia investuoti į pinigų rinkos vertybinius popierius.

Pinigų rinkos priemonių fondai yra mažiau rizikingi nei kapitalo rinkos. Jų investicijų portfelius sudaro pinigų rinkos priemonės: komerciniai vekseliai, bankų akceptai, indėliai bankuose, išdo vekseliai (trumpalaikiai – iki 1 metų – Vyriausybės vertybiniai popieriai), įvairūs išvestiniai instrumentai. Tai trumpalaikės investicijos, todėl mažai tikėtina, kad per trumpą laikotarpį rinkos kaina nenumatytai kis nepalankia kryptimi. Taigi rizika maža, o būsimos pajamos žinomos iš anksto, bet pajamingumas nedidelis. Pinigų rinkos priemonės nėra gera apsauga nuo infliacijos tiek dėl mažo pajamingumo, tiek dėl to, kad fiksuotos palūkanos nustatytos iš anksto¹¹. Kai kainos šalyje auga sparčiai, pinigai (taip pat ir tie, kurie investuoti) nuvertėja, todėl jei investicijų pelningumas mažas, gautos pajamos gali nekompensuoti pinigų nuvertėjimo. Tokiu atveju realių pajamų negaunama.

Įmonės, laikinai laisvas lėšas gali investuoti pasirinkdamos vieną ar kelis žemiau aptartus pinigų rinkos vertybinius popierius, sandorius sudarydamos tiesiogiai arba per banką, maklerių įmonę, vyriausybės vertybinių popierių tarpininką.

Terminuotas indėlis - trumpalaikės ar vidutinės trukmės skolos priemonė, kuri liudija, kad banke laikomas terminuotas indėlis su fiksuotomis palūkanomis. Tai labiausiai paplitusi investicija tarp fizinių ir juridinių asmenų, o indėlius galima turėti nacionaline ir užsienio valiuta. Už lėšas, laikomas banko sąskaitose, mokamos nustatyto dydžio palūkanos, tačiau jos mažesnės už terminuoto indėlio palūkanas. Todėl įmonė norėdama investuoti laikinai laisvas pinigines lėšas gali pasirinkti terminuotą indėlį, kurio palūkanų dydis priklauso nuo indėlio laikomo banke termino – kuo ilgesnis terminas, tuo didesnės palūkanos, kurios išlieka stabilios visą laikotarpį¹². Taip pat teikiamos vienos nakties ir kaupiamojo indėlio paslaugos, kai palūkanos skaičiuojamos nuo kintamos indėlio sumos ir įskaitomos į kaupiamojo indėlio sąskaitą kiekvieno mėnesio pabaigoje. Lietuvoje indėliai litais ir užsienio valiuta, remiantis LR indėlių draudimo įstatymu, yra apdraudžiami, tačiau maksimali išmoka bankrutavus draudėjo indėlininkui tesiekia 50000 Lt.

¹¹ Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/>>. [žiūrėta 2006-09-15].

¹² Maldeikienė A. (2002). Išmokite skaičiuoti savo pinigus. – Vilnius: Tyto alba, p. 12.

Iždo vekselis – tai trumpalaikė vyriausybės išleidžiama obligacija. Iždo vertybiniai popieriai gali būti platinami individualiuoju, viešuoju arba aukciono būdu. Dažniausiai iždo vekseliai yra platinami aukciono būdu, kuomet laimi investuotojai, kuriuos tenkina mažesnis iždo vertybinių popierių pelningumas. Lietuvoje aukcionus organizuoja Lietuvos bankas, siūlomos 3, 6, 12 mėnesių trukmės iždo vekseliai¹³. Po išleidimo vyriausybės vertybiniais popieriais aktyviai prekiaujama antrinėje rinkoje. Trumpalaikiai vyriausybės vertybiniai popieriai parduodami už mažesnę negu nominalią kainą (su diskontu), o termino pabaigoje savininkui išmokama iš anksto nustatyta nominalioji jų vertė. Šių kainų skirtumas ir yra investuotojo pelnas. Iždo vekseliai yra saugūs vyriausybės vertybiniai popieriai, nes garantuojami valstybės turtu, tai likvidi investicija - juos galima bet kada pirkti ir parduoti rinkoje nesulaukus išpirkimo termino, o įkeitus iš banko galima gauti trumpalaikes paskolas. Tačiau vyriausybės vertybiniai popieriai – jautrus finansinis instrumentas, kurį įtakoja infliacijos lygis šalyje, makroekonominis nestabilumas, alternatyvių investavimo formų egzistavimas bei laisvų lėšų įmonėse ir bankuose apimtis.

Taip pat yra išleidžiami ir ilgalaikiai vyriausybės vertybiniai popieriai (notos), kurių išpirkimo terminas svyruoja nuo 2 iki 10 metų, todėl jie priskiriami kapitalo rinkos instrumentams, nors jiems būdingos tos pačios savybės. Įmonės, investuodamos į vyriausybės vertybinius popierius randa saugią “nišą” laikinam apyvartinių lėšų pertekliui bei efektyvią priemonę savo likvidumui reguliuoti.

Komercinis vekselis – tai įkeistu turtu negarantuotas skolos vertybinis popierius, kurį bendrovė išleidžia savo trumpalaikiam lėšų poreikiui patenkinti. Lietuvoje vekseliai gali būti naudojami juridinių ir fizinių asmenų skolai už gautas prekes bei suteiktas paslaugas įforminti, apdrausti bankų paskoloms jų gavėjų išduodamais vekseliais, bankų kreditui gauti. Lietuvoje bankai diskontuoja tik komercinius vekselius, įformintus pagal reikalavimus. Lietuvos ūkio subjektų atsiskaitymuose naudojami 100, 500, 1000, 3000, 5000, 10000, 25000 ir 50000 Lt nominalo blankai. Įmonės savo laisvas pinigines lėšas gali investuoti pirkdamos komercinius vekselius antrinėje rinkoje su diskontu, o atėjus vekselio apmokėjimo terminui gauti vekselyje nurodytą sumą. Įsipareigojimų nevykdymo rizika nedidelė, tačiau investuotojai susiduria su didesne rizika nei investuodami į iždo vekselius, už kurių įsipareigojimų vykdymą garantuoja vyriausybė. Todėl siekiant pritraukti investuotojus, komerciniai vekseliai turi garantuoti didesnę investicinę grąžą negu iždo vekseliai.

Banko akceptas – tai terminuotas vekselis, kurį akceptavo bankas. Akceptuodamas vekselį, bankas įsipareigoja sumokėti suėjus vekselio mokėjimo terminui. Kadangi didesnė garantija, kad vekselis bus apmokėtas – bankinio akcepto palūkanos mažesnės nei komercinio vekselio. Taip pat bankinis akceptas yra daug likvidesnis finansinis instrumentas. Akceptas pardavinėjamas žemesne nei nominali vertė, todėl investuotojo pelnas susidarys tik padidėjus akcepto kainai atėjus jo supirkimo laikui. Privalumas tas, kad maža rizika, o trūkumas – ribotas supirkimo laikotarpis.

¹³ Maldeikienė A. (2002). Išmokite skaičiuoti savo pinigus. – Vilnius: Tyto alba, p.12.

Išvestiniai finansiniai instrumentai – tai finansiniai instrumentai, kurių charakteristikos ir vertė priklauso nuo pagrindinio instrumento ar turto charakteristikų bei vertės. Dėl didelės rizikos šių instrumentų laukiama pelno norma taip pat didelė. Išvestiniai sandoriai – prioritetingi finansinių instrumentų prekybos sritis Lietuvoje, o ir Nacionalinėje vertybinių popierių biržoje jais realiai neprekiuojama. Populiariausi išvestiniai vertybiniai popieriai (sandoriai) yra repo (atpirkimo) ir “short sell”¹⁴.

Atpirkimo sandoriai yra alternatyva pinigų skolinimui įkeičiant vertybinius popierius. Sudarant atpirkimo sandorį, įmonė iš banko įsigyja vertybinius popierius, o suėjus terminus parduoda juos bankui už iš anksto sutartą sumą, kuri būna aukštesnė už pirkimo kainą. Tas kainų skirtumas ir yra investuotojo gautas pelnas. Atpirkimo sandoriai dažniausiai sudaromi trumpam laikotarpiui – iki 15 dienų. Taip pat gali būti sudaromi atvirkštiniai atpirkimo sandoriai – tai vertybinių popierių pardavimas, įsipareigojant juos atpirkti ateityje nustatyta kaina ir terminu iš banko.

Įmonei sudarius su banku sutartį dėl trumpalaikio vertybinių popierių skolinimosi ("short selling") paslaugos, ji gali pasinaudoti palankiomis sąlygomis rinkoje uždirbti iš vertybinių popierių, kurių ji neturi sandorio dieną, pardavimo. Jeigu klientas tikisi, kad tam tikrų vertybinių popierių kaina artimiausiu laiku kris, jis gali sudaryti tokių vertybinių popierių pardavimo sandorį rinkoje, o atsiskaitymams panaudoti iš banko pagal "short selling" paslaugų sutartį pasiskolintus vertybinius popierius. Bankui vertybiniai popieriai gražinami vėliau, jų nusipirkus rinkoje palankesnėmis sąlygomis, o už naudojimąsi skolintais vertybiniais popieriais bankui sumokamos palūkanos. Įmonės turėtų atkreipti dėmesį į tai, kad keičiantis vertybinių popierių kainai kita linkme nei jis tikėjosi, ji gali patirti nuostolį¹⁵.

Apsidraudimui nuo nepalankaus vertybinių popierių kainų, valiutų kurso pokyčio yra naudojami išankstiniai sandoriai (forvardai), ateities sandoriai (fjučerai) bei pasirinkimo sandoriai (opcionai). Pasirinkimo sandoris yra teisė pirkti arba parduoti tam tikrą instrumentą ateityje sandorio sudarymo dieną sutartu kursu. Tai nėra įsipareigojimas. Už pasirinkimo teisę pirkėjas bankui moka tam tikrą mokestį, vadinamąją premiją. Tai kompensacija už opciono pardavėjo patiriamą riziką¹⁶. Skiriamos šios pasirinkimo sandorių rūšys: pasirašymo teisės, varantai, pardavimo ir pirkimo pasirinkimo sandoriai.

Pasirašymo teisės – tai speciali pasirinkimo sandorių rūšis, pasižyminti trumpalaikiu pobūdžiu (kelios savaitės). Pasirašymo teisės atsiranda tada, kai kompanija mobilizuoja lėšas, išleidama naujų paprastųjų akcijų. Investuotojo požiūriu, pasirašymo teisės leidžia akcininkui pirkti naujos emisijos akcijų nustatyta kaina per nustatytą trumpą laikotarpį. Nors ši pasirinkimo sandorio rūšis nėra sukurta

¹⁴ Jurgutis A. Kapitalo rinkų dinamiškumas verčia keisti investavimo strategijas. Prieiga per internetą: <http://www.zebra.lt/verslas/fstraipsniai.php?msg_id=26>. [žiūrėta 2007-03-26].

¹⁵ Prieiga per internetą: <<http://www.nordlb.lt/lt/corporate/invest-banking/securities-lend/>>. [žiūrėta 2007-03-26].

¹⁶ Cibulskienė, D, Grigaliūnienė, Ž. (2006). Finansų pagrindai: paskaitų konspektas, Šiaulių universitetas.

specialiai spekuliaciniams tikslams, ji turi vertę, nes nereikalingos pasirašymo teisės gali būti parduodamos antrinėje rinkoje. Kadangi daugeliu atvejų pasirašymo teisės leidžia jų savininkams įsigyti tik dalį naujos paprastųjų akcijų emisijos, vienai naujai akcijai pirkti paprastai reikalaujama dviejų arba daugiau teisių. Iki nustatyto laiko nepanaudotos pasirašymo teisės praranda savo vertę ir nustoja funkcionuoti¹⁷.

Varantai – tai pasirinkimo sandorio rūšis, kuri leidžia jos savininkui įsigyti paprastųjų akcijų, privilegijuotų akcijų arba obligacijų, tačiau pagrindinis objektas yra paprastosios akcijos. Tai ilgalaikis pasirinkimo sandoris, todėl priskiriamas prie kapitalo rinkos vertybinių popierių

Pardavimo ir pirkimo pasirinkimo sandoriai – tai trumpalaikiai pasirinkimo sandoriai, kurių galiojimo laikas siekia nuo 30 dienų iki 8-12 mėnesių. Pasirinkimo sandorio esmė ta, kad jo pirkėjas paskutinę sandorio vykdymo dieną gali pasinaudoti savo teise (bet ne pareiga) įsigyti ar parduoti (priklausomai nuo sandorio tipo – pirkimo ir pardavimo pasirinkimo sandoris), kontrakte numatytus vertybinius popierius (ar kitą turtą) fiksuota kaina, o pardavėjas privalo įvykdyti savo įsipareigojimus ir pristatyti ar nupirkti minėtas vertybes. Draudžiantis pasirinkimo sandoriu (pirkimo pozicijoje) teigiamo kainos poslinkio atveju gaunamas pelnas, o neigiamo poslinkio atveju prarandama premija, sumokėtą už opcionalą.

Skiriami amerikietiški ir europietiški pasirinkimo sandoriai. Europietiški opcionalai suteikia jų savininkams teisę įvykdyti vertybinių popierių pirkimą / pardavimą tik pasibaigus opcionalo galiojimo terminui, o amerikietiški opcionalai suteikia jų savininkams teisę pirkti / parduoti vertybinius popierius bet kuriuo momentu iki opcionalo termino pabaigos¹⁸.

Tuo tarpu išankstiniai (forvardai) ir ateities sandoriai (fjučeriai) – tai įsipareigojimas pirkti ar parduoti tam tikrą kiekį tam tikro turto (vertybinius popierius, valiutą) tam tikru metu už tam tikrą kainą. Ateities sandorio parametrai (turtas, kursas, data) nustatomi iš anksto ir abiem pusėm (tiek pirkėjui, tiek pardavėjui) yra žinomi. Forvardai yra nestandartizuoti tiesioginiai sandoriai, o fjučeriais prekiaujama biržoje, antrinėje rinkoje ir jie yra standartizuoti, todėl jų rizikingumas yra mažesnis. Šie sandoriai eliminuoja bet kokią, netgi teigiamą valiutų kursų pokytį, taigi ir galimą papildomą finansinių operacijų pelną, tačiau suteikia galimybę tiksliai prognozuoti ateities pinigų srautus. Paprastai šie sandoriai akcijoms atskirai retai kada naudojami, jie yra jungiami su valiutiniais sandoriais ar kitomis finansinėmis operacijomis. Sudaromo ateities sandorio trukmė paprastai būna artima apdraudžiamo aktyvo trukmei. Iš esmės tiek išankstinis sandoris, tiek ateities sandoris, yra vienodo tipo sandoriai, jie turi keletą pagrindinių skirtumų (žr. 1.4 lentelę). Ateities finansinių sandorių objektu gali būti naudojami ne tik vertybiniai popieriai ar realios prekės, bet ir tam tikra valiuta, biržų indeksai, sudaromi palūkanų normų ateities sandoriai.

¹⁷ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 108-109.

¹⁸ Levišauskaitė, K. (2006). Investicijų valdymas// Mokomoji metodinė medžiaga.

1.4 lentelė

Pagrindiniai išankstinių ir ateities sandorių skirtumai¹⁹

Išankstiniai sandoriai	Ateities sandoriai
Nestandardizuoti	Standartizuoti
Tiesioginiai sandoriai, susitarus šalims	Prekiaujama biržoje, antrinėje rinkoje
Už sandorio vykdymą atsako sandorio šalys	Už sutarties vykdymą atsako biržą
Nereikalingas garantinis depozitas	Reikalingas garantinis depozitas
Vykdomas pasikeičiant visomis sumomis	Vykdomas sumokant kainų skirtumą

Draudžiantis nuo kainų ir kursų kitimo rizikos, iš esmės lankstesnis ir geresnis yra pasirinkimo sandoris. Išankstinis sandoris (forvardas) naudojamas, kai norima tiksliai suplanuoti ateities pinigų srautus ir visiškai atsiriboti nuo galimų pasikeitimų (tuo pačiu ir nuo finansinių operacijų pelno). Be to, tai ateities kontraktas, kurį sudarant nereikia mokėti nieko iš anksto. Tuo tarpu pasirinkimo sandorio (opciono) savininkas apriboja nuostolį, bet ne pelną, nes iš anksto turi sumokėti už instrumentą premiją. Tačiau, esant nepalankiai situacijai rinkoje, opciono savininkas gali sandoriu nepasinaudoti, kai forvardas įpareigoja savininką įvykdyti sandorį²⁰.

Perkant vertybinius popierius įvertinama keleriopa rizika: rizika dėl įsipareigojimų neįvykdymo, palūkanų normos, infliacijos bei likvidumo rizikos. Todėl pasirenkant, kokius vertybinius popierius įsigyti reikia atsižvelgti į siūlomą pelno normą, galiojimo terminą bei galimybę bet kada įsigytus vertybinius popierius pirkti ar parduoti. Išvestiniai finansiniai instrumentai dažniausiai naudojami ne spekuliaciniais, o apsidraudimo motyvais, siekiant sumažinti galimą investavimo nuostolį, apsidrausti nuo galimos prekės kainos pasikeitimo nepalankia kryptimi.

Apibendrinant galima teigti, jog pinigų rinkos finansinės priemonės būdingi šie ypatumai:

- Likvidumas - investuojama į likvidžius vertybinius popierius, kuriuos galima greitai, be didesnių sąnaudų parduoti;
- Vertės tikrumas – vertybinio popieriaus vertę galima tiksliai nustatyti bet kuriuo metu arba bent kartą per mėnesį;
- Maža palūkanų normos rizika – palūkanos dažniausiai yra fiksuotos ir žinomos iš anksto (išskyrus išvestinius finansinius instrumentus).
- Maža kredito rizika – sandorio šalys įvykdo savo įsipareigojimus (išskyrus komercinius vekselius, nes yra daug didesnė rizika, kad įsipareigojimai bus neįvykdyti);
- Mažas pelningumas – kadangi tai yra nerizikingi trumpalaikiai vertybiniai popieriai (išskyrus komercinius vekselius).

¹⁹ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas. Technologija, p. 132.

²⁰ Pažintinė tema: Rizikos valdymas (I dalis), prieiga per internetą: <http://www.jt.lt/Naujienos/P_Nau_Kitos.asp>. [žiūrėta 2007-03-26].

1.3.2. Kapitalo rinkos investiciniai instrumentai

Kapitalo rinkoje, kaip ir pinigų rinkoje, išskiriama pirminė rinka (prekiaujama naujai išleistais vertybiniais popieriais) ir antrinė rinka (prekiaujama jau esamais rinkoje vertybiniais popieriais). Pirminėje rinkoje pirkėjai ir pardavėjai derasi dėl piniginių fondų pavertimo į vertybinius popierius, o antrinė rinka skirta užtikrinti jau anksčiau išleistų vertybinių popierių likvidumą. Kapitalo rinką galima suskirstyti į skolos (obligacijų) ir nuosavybės (akcijų) vertybinių popierių rinkas.

1.3.2.1. Skolos vertybiniai popieriai

Obligacija – tai skolos vertybinis popierius, pažymintis, kad jo savininkas suteikė kreditą fiziniam ar juridiniam asmeniui, ir patvirtinantis fizinio ar juridinio asmens įsipareigojimą grąžinti vertybiniame popieriuje nurodytu laiku jo savininkui šio vertybinio popieriaus nominalią kainą ir iš anksto numatytas palūkanas už suteiktą kreditą. Kitaip tariant obligacija užtikrina jos savininkui reguliarių fiksuotą pajamų gavimą ir tam tikrą išpirkos kainą termino pabaigoje. Skolos vertybinių popierių (obligacijų) emitentas siekia padidinti skolintą kapitalą pritraukdamas papildomas lėšas. Obligacijas gali leisti bendrovės arba - valstybės vardu - Vyriausybė. Lietuvoje obligacijas leidžia akcinės bendrovės, uždaros akcinės bendrovės ir Vyriausybė²¹.

Lietuvoje obligacijų išleidimas įteisintas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatyme ir Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatyme. Šie įstatymai numato galimybę išleisti obligacijas, kurias galima konvertuoti į akcijas²². Vertybinių popierių savininkas tampa emitento kreditoriumi, o už suteikiamą paskolą gauna atlyginimą – palūkanas.

Pagrindinės obligacijų charakteristikos yra:

- Nominali obligacijos vertė – iš anksto nustatyta suma, kurią investuotojas skolina bendrovei, pirkdamas vieną obligaciją. Ji išreiškia kapitalo sumą, kuri bus grąžinta investuotojui, pasibaigus nustatytam išpirkimo terminui.
- Emisijos kaina – tai obligacijos išleidimo kaina, ji gali sutapti su nominalia arba būti skirtinga.
- Obligacijų išpirkimo data – data, kurią bendrovė turi grąžinti investuotojui jo paskolintą pinigų sumą
- Palūkanų norma – tai bendrovės mokamos palūkanos už pasiskolintas lėšas, kurios priklauso nuo kupono, nustatančio palūkanų normos dydį. Dažniausiai bendrovės palūkanos išreikiamos procentais - skaičiuojant nuo nominalios obligacijos vertės²³.

²¹ Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas>>. [žiūrėta 2006-10-05].

²² Buckiūnienė, O. (2001). Įmonių finansai: paskaitų konspektas, Vilnius, p. 44.

²³ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 74-75.; Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas>>. [žiūrėta 2006-10-05].

Skolos vertybinius popierius galima suskirstyti pagal emitentą (įmonių ir valstybės išleidžiami vertybiniai popieriai), apdraudimo metodą, pagal galiojimo terminą (terminuoti, neterminuoti), pagal kreditoriams mokamų pajamų formas (pelno obligacijos, fiksuotų palūkanų obligacijos) ir pagal jų suteikiamas teises. Obligacijos dažnai dar yra vadinamos fiksuotų pajamų vertybiniais popieriais, nes investuotojas žino, kokią sumą jis gaus suėjus obligacijos išpirkimo terminui. Tačiau investuotojas nebūtinai turi laikyti obligaciją iki išpirkimo termino, jis gali pasinaudoti obligacijų likvidumo savybe ir parduoti vertybinius popierius kitam investuotojui antrinėje rinkoje arba, jei obligacija turi išankstinę išpirkimo teisę arba atidėtą išankstinio išpirkimo teisę – emitentas pats gali išpirkti obligacijas anksčiau numatyto termino. Emitento turima išankstinio išpirkimo teisė mažina obligacijos kokybę, nes investuotojui padidėja neapibrėžtumo laipsnis, jis gauna mažesnę, negu buvo numatęs, pelno normą²⁴.

Investuojant į obligacijas, reikia žinoti kelis dalykus. Pirma, obligacijų kainos kyla, kai palūkanų normos rinkoje krenta, ir atvirkščiai. Antra, kuo nepatikimesnis obligacijų emitentas (pavyzdžiui, neseniai savo veiklą pradėjusi ar smulki bendrovė), tuo didesnės turi būti palūkanos²⁵.

Vyriausybės obligacijos yra laikomos mažiausiai rizikingais ilgalaikiais vertybiniais popieriais, todėl jos mokamos palūkanos yra mažesnės negu privačių bendrovių. Šiuo atveju skolinasi ne bendrovė, bet valstybė, ir būtent valstybė prisiima įsipareigojimą iš anksto sutartu terminu išpirkti obligaciją bei sumokėti nustatytas palūkanas. Valstybės vardu Vyriausybės išleidžiamos obligacijos yra vadinamos Vyriausybės vertybiniais popieriais. Lietuvos Vyriausybės vertybiniai popieriai yra Vyriausybės obligacijos, išdo vekseliai ir taupymo lakštai (skirti tik fiziniams asmenims). Obligacijos, kurių išpirkimo terminas ilgesnis nei vieneri metai, yra vadinamos Vyriausybės obligacijomis. O tos, kurių išpirkimo terminas yra trumpesnis nei vieneri metai (priskiriamos pinigų rinkos vertybiniais popieriais), vadinamos išdo vekseliais²⁶. Abi Vyriausybės vertybinių popierių rūšys gali būti išleidžiamos ir su fiksuotomis, ir su kintamomis palūkanų normomis. Vyriausybės obligacijoms būdingos tos pačios savybės kaip ir išdo vekseliams, aptartiems prie pinigų rinkos finansinių instrumentų.

Bendrovių obligacijos - įmonių išleisti skolos vertybiniai popieriai, už kurių išpirkimą įmonės atsako visu savo turtu. Šie vertybiniai popieriai paprastai išleidžiami laikotarpiui iki 30 metų. Antrinėje rinkoje galima įsigyti Lietuvos ir užsienio įmonių skolos vertybinių popierių. Palūkanos už bendrovių obligacijas paprastai yra didesnės nei Vyriausybės vertybinių popierių, nes yra didesnė rizika, kad įmonė negalės įvykdyti savo įsipareigojimų ir sumokėti obligacijos savininkui. Pagrindiniai obligacijų tipai ir rūšys, kurios naudojamos pasaulinėje praktikoje yra šios:

²⁴ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 76.

²⁵ Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas>>. [žiūrėta 2006-10-05].

²⁶ Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas>>. [žiūrėta 2006-10-05].

Obligacija su fiksuota palūkanų norma – tai obligacija, kurią įsigydamas investuotojas tiksliai žino, kokio dydžio palūkanos jam bus sumokėtos.

Diskontuota obligacija (nulinio kupono obligacija) – tai taip pat obligacija su fiksuota palūkanų norma, bet parduodama žemesne kaina nei nominali vertė, o išperkama, sumokant sumą lygią nominaliai vertei, tokiu būdu išpirkimo momentu sumokamos ir visos palūkanos.

Obligacija su kintama palūkanų norma – tai obligacija, kurią įsigydamas investuotojas negali tiksliai apskaičiuoti būsimos palūkanų sumos, tačiau jam yra nurodyta taisyklė (formulė), kuria remiantis, suėjus palūkanų mokėjimo terminui, bus apskaičiuojamos jo gautinos palūkanos. Paprastai nurodytoje formulėje yra vienas kintamas dydis, kurio tikslė reikšmė nustatoma palūkanų mokėjimo dieną. Pavyzdžiui, nurodyta, kad metinė palūkanų norma bus LIBOR 6 mėn.+ 1%. LIBOR 6 mėn. yra procentas, kokiu tą dieną Londono bankai tarpbankinėje rinkoje vienas kitam skolins pinigus pusei metų. Tai reiškia, kad palūkanų mokėjimo dieną bus žiūrima, kokiu procentu bankai vienas kitam skolina pinigus pusei metų ir prie tos sumos pridedamas fiksuotas procentas. Taigi šiuo atveju kiekvieną palūkanų mokėjimo datą investuotojo gaunama palūkanų suma keisis²⁷.

Pelno obligacijos – tai obligacijos, kurių palūkanų dydis priklauso nuo kompanijos uždirbto pelno dydžio. Įsipareigojimai pelno obligacijoms padengiami anksčiau nei akcininkams²⁸.

Euroobligacijos – obligacijos, kurios išleidžiamos tam tikra užsienio valiuta ir kuriomis prekiaujama ne toje šalyje, kurios valiuta jos denominuotos²⁹.

Obligacijos iki pareikalavimo - tai tokios obligacijos, kurios gali būti išpirktos prieš baigiantis jos galiojimo terminui, t.y. prieš išpirkimo datą. Ši pareikalavimo galimybė leidžia įmonei perfinansuoti išskolinimus (supirkti obligacijas ir išleisti naują emisiją su mažesne palūkanų norma), jeigu palūkanų lygis krenta. Taigi investuotojas, įsigijęs tokių obligacijų, gali nukentėti nuo palūkanų normos pokyčių³⁰.

Konvertuojamosios obligacijos – tai tokios obligacijos, kai, atėjus obligacijos išpirkimo laikui, vietoj paskolintos sumos investuotojas gauna ne pinigus, o atitinkamą skaičių bendrovės akcijų. Dažnai investuotojui suteikiama teisė pasirinkti, ar gauti akcijas, ar paskolintą pinigų sumą. Po konvertacijos obligacija nustoja egzistavusi, o vietoj jos atsiranda atitinkamas skaičius paprastųjų akcijų. Investuotojui, perkančiam konvertuojamas obligacijas, svarbi yra konvertavimo kaina arba konvertavimo santykis. Konvertavimo kaina yra ta akcijos kaina, už kurią investitorius galės įsigyti akcijas obligacijos konvertavimo metu. Konvertavimo santykis yra akcijų skaičius, į kurį bus pakeista viena obligacija.

²⁷ Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas>>. [žiūrėta 2006-10-05].

²⁸ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 78.

²⁹ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 78.

³⁰ Pažintinė tema: Akcijos ir obligacijos. Prieiga per internetą: <http://www.jt.lt/Naujienos/P_Nau_Kitos.asp>. [žiūrėta 2007-03-26].

Pagrindinis investavimo į konvertuojamus vertybinių popierių privalumas tas, kad jis apsaugo investuotoją nuo per didelio vertybinio popieriaus kainos kritimo (t.y., turi obligacijos nustatytas kainas „grindis“), kartu suteikdamas galimybę kainai kilti, jei kyla įmonės paprastųjų akcijų kaina. Kitas privalumas – pajamos iš obligacijos palūkanų paprastai yra didesnės už pajamas, kurios būtų gautos iš dividendų, investavus tą pačią sumą į tos pačios įmonės akcijas. Tačiau konvertuojami vertybiniai popieriai pranašesni už akcijas, nes suteikia geresnį pelno/rizikos santykį. Konvertuojami vertybiniai popieriai, kurie apjungia akcijų ir obligacijų savybes, suteikia tam tikrą apsaugą nuo praradimų, kartu siūlydami tam tikrą, nors ir ne maksimalų, kainos kilimo potencialą.

Investuojant į obligacijas, galima išskirti dvi pagrindines rizikos rūšis – kreditinę ir rinkos palūkanų normos riziką. Pirma įvertina palūkanų ir pagrindinės skolos sumos išmokėjimo atsisakymą (obligacijos nominalo). Ji nusako emitento kreditinį pajėgumą. Rinkos rizika, kuri dar vadinama palūkanų normos rizika, apimanti rinkos kainos svyravimus, kuriuos sąlygoja bendro lygio paskolų palūkanų lygio rinkoje pokyčiai. Akivaizdu, kad rinkos riziką veikia obligacijos apmokėjimo terminas - kuo didesnis šis terminas, tuo labiau tikėtinos rinkos palūkanų normų žymios svyravimų amplitudės³¹.

Obligacijų kokybę priklausomai nuo kreditinės rizikos vertina specialios agentūros (firmos), jos priskiria obligacijas tam tikrai vertybinių popierių kategorijai pagal palūkanų ir išpirkos kainos išmokėjimo patikimumo laipsnį. Tokia operacija vadinama reitingo suteikimu. JAV nacionalinių ir užsieninių obligacijų reitingą vykdo iš esmės dvi agentūros - "Standart and Poor's" ir "Moody's". Nurodytos agentūros obligacijas, išleidžiamas korporacijų, priskiria vienai iš devynių kategorijų: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C ("Standart and Poor's") ir Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C ("Moody's"). Aukščiausia kategorija pagal obligacijų kokybę yra AAA³².

Investuotojus į obligacijas pagal siekiamus jų tikslus galima suskirstyti į 3 grupes:

1. Investuotojai, siekiantys užsitikrinti maksimalias einamąsias pajamas (konservatyvūs);
2. Investuotojai, siekiantys maksimalaus kapitalo prieaugio (spekulantai)
3. Ilgalaikiai investuotojai, kurių tikslas užsitikrinti tiek maksimalias einamąsias pajamas, tiek maksimalų kapitalo prieaugį per investavimo laikotarpį.

1.3.2.2. Nuosavybės vertybiniai popieriai

Akcijos – tai nuosavybės vertybiniai popieriai, pažymintys jų savininkų dalyvavimą bendrovės kapitale ir suteikiantys jiems turtines bei neturtines teises: teisę į bendrovės turto ir pelno dalį (dividendais) bei teisę dalyvauti bendrovės valdyje. Nuosavybės vertybinių popierių emitentais gali būti tik akcinės bendrovės. Akcijų turėtojai (akcininkai) yra bendrovės savininkai. Jie, priešingai negu

³¹ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 79.

³² Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/obligacijos.htm>>. [žiūrėta 2006-11-07]

obligacijų turėtojai, nežino kiek pajamų gaus iš akcijų. Bendrovei sėkmingai dirbant, akcininkai gali tikėtis gauti didelius dividendus ir taip uždirbti daugiau negu duoda obligacijų palūkanos. Tačiau būna metų, kai bendrovės dirba nuostolingai ir dividendai akcininkams visai nemokami, taip pat patys akcininkai susirinkime gali nuspręsti nemokėti dividendų, o pelną panaudoti kitiems tikslams. O pajamos iš kapitalo prieaugio taip pat negarantuotos – antrinėje rinkoje akcijų kainos gali labai svyruoti³³. Egzistuoja tokie rizikos faktoriai kaip bendra vertybinių popierių rinkos būklė ar šalies ekonominė situacija, kuri gali labai stipriai paveikti akcijų kainą. Be to, yra ir tokių bendrovių akcijų, kurias sunku parduoti, nes visiškai nėra paklausos, t.y. tiesiog nėra kam jų parduoti. Dėl to svarbu teisingai pasirinkti, į kurią bendrovę investuoti savo pinigus. Visada reikėtų atsižvelgti į tokius veiksnius kaip bendrovės vadovybė, finansinė būklė, pardavimai ir pajamos, dividendų mokėjimas, perspektyvos, konkurencingumas. Visos bendrovių akcijos yra vardinės, o pagal akcijų savininkams suteikiamas teises jos skirstomos į klases. Yra skiriamos dviejų klasių akcijos – paprastosios ir privilegijuotosios.

Paprastosios vardinės akcijos sudaro pagrindinę bendrovės akcijų dalį. Visos paprastosios vardinės akcijos suteikia balsavimo teisę (neturtinė teisė - už kiekvieną akciją suteikiama vieno balso teisė, priimant sprendimus ir renkant žemesnius valdymo organus (tarybą arba valdybą)) ir teisę gauti dividendus (turtinės teisė), jeigu bendrovė dirba pelningai, tačiau dividendai jiems nėra garantuoti. Paprastųjų akcijų savininkai dividendus gali gauti tik po to, kai jie išmokami privilegijuotųjų akcijų savininkams. Nors dividendai ir nėra garantuoti, bet bendrovės klestėjimo laikotarpiu paprastųjų akcijų savininkai gali gauti didesnius dividendus nei privilegijuotųjų akcijų savininkai, kurių dividendai yra nustatyti bendrovės įstatuose.

Akcijos taip pat gali būti **materialios ir nematerialios**. Nematerialios akcijos pažymimos įrašais vertybinių popierių sąskaitose, o materialios – tai atspausdinti dokumentai.

Tarptautinėje praktikoje tarp daugelio akcijų grupių labiausia paplitusios:

- ✓ pirmos rūšies akcijos;
- ✓ pelningos akcijos;
- ✓ augimo akcijos;
- ✓ spekuliacines akcijos;
- ✓ ciklines akcijos;
- ✓ stabilios akcijos.

Pirmos rūšies akcijos - tai aukštos kokybės paprastosios akcijos, kurių dividendai ilgą laiką mokami. Šias akcijas galima vadinti rinkos "grietinėle". Jas emituoja stambios, seniai žinomos geros finansinės reputacijos įmonės. Jos užima svarbias, dažnai vadovaujančias savo šakose pozicijas ir apibrėžia standartus, pagal kuriuos vertinamos kitos šios šakos įmonės. Daugelis šias akcijas naudoja

³³ Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas>>. [žiūrėta 2006-10-05].

ilgalaikio investavimo tikslais, taip pat dėl gana žemo rizikos lygio kaip priemonę gauti saikingą, bet pastovų pelną iš investuoto kapitalo.

Pajamų akcijos. Šios akcijos patrauklios dėl gerų savo einamojo pelningumo rodiklių, pasižyminčios stabiliais ir reguliariais aukštesnių nei vidutinių dividendų mokejimais ilgą laikotarpį. Šios akcijos idealiai tinka investuotojams, siekiantiems santykinai saugių, bet ir aukšto lygio einamųjų pajamų iš savo investuoto kapitalo.

Augimo akcijos. Šių akcijų savininkams paprastai išmokami maži dividendai (arba visai neišmokami), kadangi didžioji pelno dalis investuojama į įmonės plėtrą ir panaudojama daliniam spartaus augimo finansavimui. Taigi svarbiausias pelno šaltinis investuotojams yra akcijos kainos prieaugis. Augimo akcijos paprastai patrauklios investuotojams, kuriuos domina aukštas kapitalo prieaugis, o ne dividendai, ir jie nevengia rizikuoti.

Spekuliacinės akcijos – tai akcijos, nepasižyminčios stabilia sėkme rinkoje, tačiau turinčios nemažą kainos augimo potencialą. Spekuliacinės akcijos priklauso ypatingai vertybinių popierių grupei, kuri gali patraukti dėmesį tais atvejais, kai rinkoje pastebimos kainos augimo tendencijos. Norėdamas sėkmingai investuoti kapitalą investuotojas turi nustatyti sparčiai augančios kainos akcijas anksčiau negu tai bus padaryta vertybinių popierių biržoje, ir iki tol, kol akcijų kaina ims realiai kilti. Spekuliacinės akcijos - ypač rizikingi vertybiniai popieriai, reikalaujantys gausių kapitalo investavimo žinių. Šio tipo akcijas renka tie, kurie tikisi naudos iš kapitalo prieaugio.

Ciklines akcijos. Jas išleidžia kompanijos, kurių pelnas glaudžiai susijęs su bendru ekonominio aktyvumo lygmeniu. Jos paprastai atspindi bendrą ekonomikos būklę, todėl jų kaina auga ir krenta priklausomai nuo to, kaip ekonominis ciklas eina per pakilimus ar nuosmukius.

Stabilios akcijos - tai akcijos, kurių kaina stabili ar netgi auga tuomet, kai ekonominis aktyvumas mažėja. Jos mažiau jautrios ekonominio ciklo nuosmukiams, palyginti su vidutinėmis kitų emisijų akcijomis. Tokių akcijų *beta* koeficientas paprastai mažesnis už 1, todėl jų pelningumas kinta lėčiau negu rinkos pelningumas. Šias akcijas paprastai superka energingesnieji, investuojantys lėšas laikotarpiui, kol rinka ir (arba) ekonomika išgyvens nuosmukio fazę³⁴.

Be paprastųjų akcijų skiriamos ir privilegijuotos akcijos. **Privilegijuotosios akcijos** yra vertybiniai popieriai, garantuojantys investuotojams tam tikrus dividendus, bet paprastai nesuteikiantys balsavimo teisės. Bendrovės, išleidusios privilegijuotąsias akcijas, įstatuose turi būti nustatytas konkretus privilegijuotųjų akcijų dividendo dydis procentais, skaičiuojant nuo akcijos nominalios vertės. Pagrindinis privilegijuotųjų akcijų skirtumas nuo paprastųjų ir yra dividendai bei jų išmokėjimas – privilegijuotosios akcijos suteikia teisę gauti fiksuoto procento dividendus ir jie turi būti išmokami pirmiau nei dividendai už paprastąsias akcijas. Privilegijuotosios akcijos gali būti su kaupiamuoju arba su nekaupiamuoju dividendu.

³⁴ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 43-45.

Privilegiuotosios akcijos su nekaupiamuoju dividendu - tai privilegiuotosios akcijos, kurių savininkams garantuojama teisė gauti nustatyto dydžio dividendą, tačiau jeigu dividendams skirtos pelno dalies neužtenka visiems nustatytiems dividendams išmokėti, privilegiuotųjų akcijų su nekaupiamuoju dividendu savininkams neišmokėta suma į kitus metus neperkeliamą.

Privilegiuotosios akcijos su kaupiamuoju dividendu - tai privilegiuotosios akcijos, kurių savininkams garantuojama teisė gauti nustatyto dydžio dividendą. Jeigu pelno dalies neužtenka visiems nustatytam dividendams išmokėti, išmokama proporcingai sumažinta suma, o neišmokėta suma perkeliama į kitus finansinius metus. Jeigu per 2 metus bendrovė neskiria privilegiuotųjų akcijų su kaupiamuoju dividendu savininkams visų nustatytų dividendų, šios akcijos įgyja balsavimo teisę iki tų metų, kuriais visiškai atsiskaitoma su šių akcijų savininkais, pabaigos³⁵.

Taip pat išskiriamos **privilegiuotos dalyvavimo akcijos** – jei išmokos paprastųjų akcininkų savininkams viršija tam tikrą nustatytą ribą, šių privilegiuotųjų dalyvavimo akcijų savininkai turi teisę į papildomus dividendus³⁶.

Privilegiuotos akcijos gali turėti išankstinio išpirkimo sąlygą, tačiau dažniausiai ji būna atidėta – tai reiškia, kad akcijos negali būti išperkamos anksčiau nustatyto termino. Akcininkams nusprendus, privilegiuotosios akcijos taip pat gali būti konvertuotos (pakeistos) į paprastas akcijas.

Aptarus šias dvi akcijų klases, galima apibendrinti, kokie yra paprastųjų ir privilegiuotųjų akcijų pranašumai ir trūkumai viena kitos atžvilgiu (žr. 1.5 lentelę).

1.5 lentelė

Paprastųjų ir privilegiuotųjų akcijų palyginimas³⁷

	Pranašumai	Trūkumai
Paprastosios akcijos	<ol style="list-style-type: none"> 1. Balsavimo teisė visuotiniuose akcininkų susirinkimuose; 2. Teisė į dividendus, jeigu bendrovė dirba pelningai; 3. Galimybė bendrovės klestėjimo laikotarpiu gauti didesnius dividendus, negu privilegiuotųjų akcijų savininkai, kurių dividendai yra nustatyti bendrovės įstatuose. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dividendai nėra garantuoti. Galimybė gauti dividendus atsiranda tik po to, kai jie išmokami privilegiuotųjų akcijų savininkams; 2. Paprastųjų akcijų savininkai yra paskutiniai tarp pretenduojančiųjų į likviduojamos bendrovės turtą. 3. Paprastosios akcijos negali būti konvertuojamos į privilegiuotąsias akcijas.
Privilegiuotosios akcijos	<ol style="list-style-type: none"> 1. Teisė gauti nustatyto dydžio dividendus prieš išmokant juos paprastųjų akcijų savininkams; 2. Pirmenybė prieš paprastųjų akcijų savininkus gauti likviduojamos bendrovės turto dalį. 3. Privilegiuotosios akcijos gali būti konvertuojamos į paprastas akcijas. 4. Jos saugios ir investuotojams patraukli žema jų įsigijimo kaina, kas leidžia ir smulkiems investuotojams dalyvauti operacijose su šiomis akcijomis. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nesuteikia balsavimo teisės visuotiniuose akcininkų susirinkimuose; 2. Nėra galimybės gauti didesnio dydžio dividendų, nei nustatyta įstatuose; 3. Kadangi tai fiksuotų pajamų vertybiniai popieriai – jie nėra apsaugoti nuo infliacijos ir palūkanų normų pokyčių. 4. Neturi kapitalo prieaugio potencialo (jis žymiai mažesnis nei galima gauti iš paprastųjų akcijų).

³⁵ Prieiga per internetą: <<http://www.lsc.lt/svietimas/>>. [žiūrėta 2006-10-05].

³⁶ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 95.

³⁷ Prieiga per internetą: <<http://www.lsc.lt/svietimas/>>. [žiūrėta 2006-10-05]; Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 96.

Taigi akcijos yra neterminuoti vertybiniai popieriai, todėl, norint atsiimti investuotas lėšas, akcijas reikia parduoti antrinėje rinkoje, paprastai - biržoje. Įsigijus akcijų, pajamų galima tikėtis iš kapitalo priaugio arba dividendų. Nė vienas pajamų šaltinių nėra garantuotas. Akcijų kaina priklauso nuo akcijų paklausos ir pasiūlos, jas išleidusios bendrovės veiklos rezultatų, šalies ir pasaulinės ekonomikos sąlygų.

Investicija į akcijas bus pelninga, jei:

- Įmonė, į kurios akcijas investuota, veiks geriau už konkurentus.
- Kiti investuotojai pripažins, kad tai gera įmonė. Taigi, atėjus laikui parduoti akcijas, kiti jas norės pirkti.

- Įmonė dirbs pelningai – vadinasi turės užtektinai pinigų mokėti dividendus akcininkams.
- Verslui vadovaujantys žmonės yra sąžiningi, darbštūs ir talentingi.

Investicija į akcijas gali būti nepelninga, jei:

- Įmonės konkurentai veikia geriau nei įmonė, kurios akcijas įsigijamos.
- Vartotojai nenori pirkti įmonės, į kurią investavote produkcijos.
- Vadovai nesugeba gerai vadovauti verslui, jie išleidžia pernelyg daug pinigų ir jų išlaidos yra didesnės nei pajamos.

• Kai norėsite parduoti, kiti investuotojai galvos, jog bendrovės akcijos, atsižvelgiant į jos būklę bei ateities perspektyvas yra per brangios.

• Vadovai yra nesąžiningi. Jūsų pinigus naudoja savo poreikiams vietoj to, kad panaudotų juos versle.

• Įmonės vadovai pateikia nesąžiningą informaciją apie visas verslo sritis: buvusį ar būsimą pelną, sutartis su klientais, kurių iš tikro nėra, kad apgautų investuotojus klastoja finansinius duomenis.

• Bendrovės akcijomis prekiaujantys spekuliuotojai ar suinteresuotų asmenų grupės manipuliuoja kaina, neatsižvelgdami į realią bendrovės vertę. Po to, kai taip dirbtinai išpučiama bendrovės akcijų kaina, jas išpardavus, kaina krenta, o investuotojai praranda savo pinigus³⁸.

Tačiau norint sėkmingai prekiauti akcijomis, neužtenka vien tik žinių apie įmonę. Pravartu geriau suvokti makroekonominę šalies situaciją, cikliškumą, prognozuoti investuotojų veiksmus. Akcijų kainų nuosmukį gali sąlygoti šie veiksniai:

1. Labai aukštas P/E santykis (akcijos rinkos kainos ir pelno santykis)
2. Recesija
3. Depresija
4. Didelė infliacija
5. Stagfiliacija

³⁸ Cibulskienė, D, Butkus, M. (2007). Investicijų ekonomika: Finansinės investicijos, (II knyga), rankraštis, Šiauliai, p. 132.

6. Išpūstos rinkos.
7. Visuotinė panika.

Aukštas P/E santykis. Kabant apie akcijas labai dažnai sutinkamas akcijos rinkos kainos ir pelno santykio rodiklis P/E, kur P – akcijos rinkos kaina, o E – pelnas tenkantis vienai akcijai. P/E rodiklis yra akcijos rinkos kainos ir paskutinių 12 mėnesių grynojo pelno vienai akcijai santykis. Šis rodiklis parodo kiek investuotojai šiuo metu yra pasiryžę mokėti už vieną bendrovės pelno litą. Bendru atveju didelis P/E rodo, kad rinkoje bendrovė yra laikoma perspektyvia. Mažas rodiklis gali reikšti, kad įmonė neįvertinta arba rinka netiki, kad įmonė sėkmingai dirbs. P/E santykis padeda investuotojui apsispręsti, kokios kompanijos ar bendrovių grupės akcijas pirkti, ar akcijos rinkoje yra pervertintos, o gal nepakankamai įvertintos. Aukštas P/E santykis rodo, kad investuotojai moka didelę kainą už būsimą bendrovės pelną. Tai darydami jie tikisi, kad kompanijos ateityje padidins savo pelną, kad ekonomika augs ir kad infliacija bus nedidelė. Kai P/E yra aukštas, infliacija yra priimtina, investuotojai nusiteikę optimistiškai ir įsitikinę, kad įmonės artimiausioje ateityje klestės. Žemą P/E nulemia ekonominės problemos bei investuotojų pesimizmas. Kita vertus, perspektyvių įmonių, kurių P/E yra žemas, akcijų kainos turi didelės potencialios brangti, o rinkos kilimas sąlygoja stiprų akcijų kainų augimą net neperspektyvių įmonių. Todėl šio rodiklio reikšmė ne visada gali būti vertinama vienareikšmiškai.

Recesija. Tai bendro ekonomikos nuosmukio laikotarpis, kai bendrasis vidaus produktas mažėja du ar daugiau ketvirčius iš eilės. Paprastai akcijų kainos krenta dar prieš recesiją, kadangi investuotojai pradeda pardavinėti savo turimus vertybinius popierius pasirodžius pirmiems recesijos požymiams. Po to, kai ekonomika pradeda klupčioti, vartotojai apriboja savo išlaidas, padaugėja bedarbių. Pasikeitus ekonominei situacijai daugelis kompanijų stengiasi uždirbti bent dalį anksčiau gauto pelno ir kovoti dėl išlikimo. Atsiradus sunkumams, kurie, atrodo, bus dar blogesni – akcijų kainos dažniausiai krenta. Kiekvienos recesijos metu akcijų kainos pradėdavo kilti dar tada, kai ekonominis nuosmukis būdavo nepasibaigęs. Štai kodėl svarbu apsisaugoti nuo pagundų parduoti savo turimus vertybinius popierius esant nepalankioms ekonominėms prognozėms.

Depresija. Tai laikotarpis, kuriuo žymiai sumažėja verslo aktyvumas. Depresiją dažnai lydi aukštas nedarbo lygis bei defliacija. Tai yra bene labiausiai gąsdinantis žmones laiko periodas.

Infliacija. Tai visuotinis prekių ir paslaugų kainų didėjimas, paprastai matuojamas metiniu vartotojų kainų indekso pokyčiu. Infliacijai augant darosi vis sunkiau uždirbti pinigus. Kompanijos turi daugiau mokėti už žaliavas, daugiau kainuoja darbo jėga, reikia mokėti didesnes palūkanas už paskolas. Nors gamintojai gali pakelti prekių ir paslaugų kainas, tačiau jos atsiliks nuo dar aukštesnių kaštų. Padidėjus infliacijai investuotojai pradeda skeptiškai žiūrėti į padidėjusius kompanijų pelnus. Šis laikotarpis yra išimtis taisyklei, kuri skelbia, kad augant pelnui, auga akcijų kainos. Investuotojai klausia savęs: „kam gali būti įdomus didesnis pelnas, jeigu infliacija yra dar didesnė?“. Investuotojai

nebenori mokėti tos pačios kainos už pakitusį pelną; akcijų kainos, taip pat ir P/E, nukrenta. Didelė infliacija yra daug pavojingesnė obligacijoms. Kai infliacija padidėja, palūkanų norma taip pat pakyla – tuomet obligacijos kaina krenta. Labai svarbu pažymėti, kad infliacija padidina bet kokios investicijos riziką. Net taip vadinama 2-3% švelni infliacija iš kiekvieno lito pavagia 2-3 centus kiekvienais metais. Pati geriausia investicija didelės infliacijos metu yra pinigų rinkos investiciniai instrumentai.

Stagfliacija. Sudėtinga situacija investuotojui iškyla stagfliacijos metu, kuomet vienu metu pasireiškia nedarbas ir infliacija. Mažėjant įmonių pelnui, krenta P/E ir akcijų kainos. Netgi stagfliacijos laikotarpiu, kai už akcijas nemokami dividendai, jų kaina gali kristi tik iki tam tikro lygio, o po to stabilizuojasi. Todėl investuotojams verta pirkti akcijas.

“Išpūstos” rinkos. Kartais investuotojai praranda sveiką protą ir, mokėdami absurdiškas kainas, pradeda pirkti visus vertingesnius daiktus – akcijas, paveikslus, auksines monetas ar nekilnojamąjį turtą. Energingi pirkejai ignoruoja tai, kad jų mokama kaina už pirkinius stipriai pralenkia realią jų rinkos vertę. Viršūnė pasiekama, kai nebeatsiranda norinčių mokėti vis didėjančios kainos. Rinką išstinka griūtis, kai pardavėjai numušdami kainas beviltiškai stengiasi sumažinti savo nuostolius.³⁹

Visuotinė panika. Ją paprastai sukelia visuomeninės informavimo priemonės: televizija, radijas, laikraščiai. Tai gali užkrėsti abejonėmis dėl investicijų. Recesijos metu visuotinė panika yra labai stipri, ji gali išstumti investuotojus iš vertybinių popierių rinkos⁴⁰.

Investuotojai, priklausomai nuo siekiamo vieno ar daugiau tikslų (kapitalo kaupimas, aukštos einamosios pajamos, investicijų saugumo) gali pasirinkti skirtingas investavimo strategijas:

- 1) ilgalaikio disponavimo strategija;
- 2) aukštų einamųjų pajamų gavimo strategija;
- 3) investicijų kokybės ilgalaikio augimo strategija;
- 4) agresyvią strategiją;
- 5) spekuliacinę strategiją.

Ilgalaikio disponavimo strategija - viena iš pagrindinių, bet konservatyvesnių. Jos tikslas yra investuoti lėšas į patikimas akcijas ir disponuoti jomis ilgą laikotarpį. Šiuo atveju atrenkamos aukštos kokybės akcijos su patraukliomis einamosiomis pajamomis ir (arba) kapitalo prieaugiu ir jomis disponuojama ilgą laikotarpį (dažnai 15-20 metų).

Aukštų einamųjų pajamų gavimo strategija. Investuotojai, norėdami gauti aukštas einamąsias pajamas, dažnai pasirenka paprastas akcijas, kurios laikomos viena iš priemonių tokio tipo tikslams

³⁹ Cibulskienė, D, Butkus, M. (2007). Investicijų ekonomika: Finansinės investicijos, (II knyga), rankraštis, Šiauliai, p. 134; Finansų rinkos: paskaitų konspektas (2001), Vilniaus universitetas, p. 9.

⁴⁰ Cibulskienė, D, Butkus, M. (2007). Investicijų ekonomika: Finansinės investicijos, (II knyga), rankraštis, Šiauliai, p. 134; Finansų rinkos: paskaitų konspektas (2001), Vilniaus universitetas, p. 9.

pasiekti ne tik dėl einamųjų dividendų, bet ir dėl to, kad dividendai yra nuolat augantys. Daugelis investuotojų pasirenka šią strategiją, kad gautų aukštą ir santykinai patikimą einamąjį pelną.

Investicijų kokybės ilgalaikio augimo strategija mažiau konservatyvi negu abi anksčiau minėtos, nes ji labiau orientuota į kapitalo prieaugį kaip į pagrindinį pelno šaltinį. Remiantis šia strategija sudaroma daug sandorių, nors daugelis jų - su kompanijų akcijomis, pasižyminčiomis patraukliomis augimo perspektyvomis ir todėl siūlančiomis žymaus vertės padidėjimo galimybę. Tačiau tai nereiškia, kad dividendai ignoruojami, kadangi yra nemaža augimo akcijų, kurių savininkams dividendai išmokami.

Agresyvi strategija taip pat grindžiama gan aukštos kokybės akcijų panaudojimo principu, tik tikslas orientuojamas į akcijų su patraukliomis pelno normomis nustatymą, vykdumą, pasitelkus gerai valdomą investicinį portfelį. Ši investicinė strategija numato energingus investuotojo veiksmus perkant ir parduodant įvairias akcijas, o tai leidžia pasiekti aukštą pelningumą tiek einamųjų pajamų, tiek kapitalo prieaugio pagrindu.

Pagrindiniai investiciniai instrumentai šiuo atveju yra pirmos rūšies akcijos, pajamų akcijos, augimo akcijos ir ciklinės akcijos. Šios strategijos pagrindiniai elementai yra sandorių su vertybiniais popieriais sudarymo dažnis ir investuoto kapitalo apyvartos paspartinimas. Jai būdinga nemaža rizika.

Spekuliacini strategija yra mažiausiai konservatyvus variantas. Jos vienintelis uždavinys - gauti kapitalo prieaugį, ir jeigu tai įvyksta per 2 savaites - tikslas pasiektas. Šios strategijos pagrindinis tikslas – kuo greičiau atsikratyti akcijų gavus pelną iš didelio kapitalo prieaugio ⁴¹. Investuojantys į privilegijuotas akcijas gali siekti aukštų einamųjų pajamų, spekuliuoti rinkos palūkanų normų arba privilegijuotų akcijų reitingų pokyčiais. Aukštas einamasis pajamas investuotojai gali užsitikrinti pasirinkę privilegijuotas akcijas su aukšta pelno norma, kaupiamuoju dividendu, išankstinio išpirkimo sąlyga. Spekuliuodami rinkos pelno normos pokyčiais investuotojai taip pat gali pasipelnyti iš privilegijuotų akcijų – kadangi tai fiksuotų pajamų vertybiniai popieriai, rinkos pelno normai sumažėjus, investuotojai gaus patrauklias pajamas iš privilegijuotų akcijų kapitalo prieaugio. Norint uždirbti iš privilegijuotų akcijų reitingo pokyčių reikia anksčiau už kitus investuotojus rasti tokias privilegijuotas akcijas, kurių perspektyvos susijusios su žymiais reitingo pokyčiais ⁴².

Apibendrinant naudinga išskirti akcijų (nuosavybės vertybinių popierių) ir obligacijų (skolos vertybinių popierių) plusus ir minusus (žr. 1.6 lentelę).

⁴¹ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 69-72.

⁴² Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 97-98.

1.6 lentelė

Akcijų ir obligacijų palyginimas⁴³

	Pranašumai	Trūkumai
Akcijos	<ol style="list-style-type: none"> 1. Akcininkai turi balsavimo teisę visuotiniame akcininkų susirinkime, t.y. tiesiogiai dalyvauja bendrovės valdyme ir tam tikru mastu gali kontroliuoti jos veiklą; 2. Jeigu bendrovė dirba pelningai, akcininkai gali gauti didesnius dividendus nei obligacijų su nustatyta palūkanų norma savininkai. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bendrovei dirbant nuostolingai, akcininkams dividendai nemokami, o obligacijų savininkai gauna nustatytą palūkanų normą; 2. Akcininkas tiksliai nežino, kokia bus išmokamų dividendų suma (išskyrus privilegijuotas akcijas) ir kiek kainuos jo akcijos; 3. Bankroto atveju akcininkų pretenzijos į likviduojamos bendrovės turtą tenkinamos paskiausiai.
Obligacijos	<ol style="list-style-type: none"> 1. Obligacijų savininkas visada gauna nustatytas palūkanas, jos nepriklauso nuo bendrovės veiklos rezultatų. Taigi obligacijos savininkas tiksliai žino, kokią pinigų sumą jam išmokės įmonė per nustatytą laikotarpį ir jam pasibaigus. 2. Bendrovės bankroto atveju obligacijų savininkai turi pirmenybę prieš akcininkus gauti likviduojamos bendrovės turto dalį. Normaliomis sąlygomis investicijos į obligacijų rinką mažiau rizikingos nei į akcijų rinką; 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Obligacijos nesuteikia jų savininkams balsavimo teisės; 2. Bendrovei dirbant pelningai, obligacijų savininkai negauna daugiau, nei nustatyta obligacijų palūkanų norma. 3. Normaliomis sąlygomis investicijos į obligacijų rinką mažiau pelningos nei į akcijų rinką;

Investavimas į akcijų rinką – tai ir rizika ir atlyginimas už nuosavybę akcinėje bendrovėje, o į obligacijų rinką - paprastas paskolos susitarimas, reiškiantis, kad skolininkas sutinka nustatytu laiku ateityje sumokėti obligacijų turėtojui tam tikrą pinigų sumą. Obligacijas dažniausiai perka tie, kurie nori gauti pastovias pajamas, o tie, kurie mėgsta rizikuoti, perka akcijas. Tačiau geriausia yra sudaryti skirtingų vertybinių popierių portfelius (iš akcijų, obligacijų, pinigų rinkos instrumentų), tai yra diversifikuoti investicinį portfelį taip užtikrinant didžiausią pelningumą duotame rizikos lygyje. Investicinių instrumentų pasirinkimą sąlygojantys veiksniai pateikiami 1.7 lentelėje.

1.7 lentelė

Investicinių instrumentų pasirinkimą sąlygojantys veiksniai⁴⁴

	Pinigų rinkos priemonės	Kapitalo rinkos priemonės	
		Obligacijos	Akcijos
Likvidumas	Didelis	Priklauso nuo rinkos sąlygų	Jeigu bendrovė priklauso Biržos sąrašams - vidutinis arba didelis. Kai bendrovių akcijos neįtrauktos į Biržos sąrašus – mažas.
Rizika	Maža	Maža arba vidutinė	Vidutinė arba didelė
Apsauga nuo infliacijos	Nėra	Nėra	Gera
Pelningumas	Mažas	Mažas arba vidutinis	Vidutinis arba didelis

Dauguma įmonių dažniausiai perka saugius, greitai realizuojamus, trumpalaikius vertybinius popierius, nes galimybė gauti didesnes pajamas dažniausiai reiškia ir didesnę riziką uždirbti mažiau, o

⁴³ Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/>>. [žiūrėta 2006-10-05].

⁴⁴ Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/>>. [žiūrėta 2006-11-16].

išvestiniai finansiniai instrumentai dažniausiai naudojami ne spekuliaciniais, o apsidraudimo motyvais, siekiant sumažinti galimą investavimo nuostolį.

Pagrindinis kiekvieno investuotojo noras – nuspėti, į kurią pusę judės rinka. Yra dvi pagrindinės kainų ateities nustatymo formos – fundamentalioji ir techninė analizė. Jas galima taikyti beveik visiems finansiniams instrumentams, bet dažniausiai jos taikomos akcijų rinkose⁴⁵.

1.3.2.2.1. Fundamentalioji analizė

Fundamentali analizė – tai svarbiausių ekonominių rodiklių interpretacija bei šalies vystymosi faktorių vertinimas⁴⁶. Svarbiausia fundamentalios analizės prielaida ta, kad rinkoje vertybinio popieriaus kainą lemia tikroji jo vertė, kurią sąlygoja makroekonominiai, mikroekonominiai ir specifiniai paties emitento veiksniai. Fundamentalioji vertybinių popierių analizė apima:

- bendrą ekonominę analizę,
- šakos būklės analizę,
- įmonės analizę⁴⁷.

Pagrindinės prognozėms taikomos rodiklių grupės pagal Š. Kraujalį, pateiktos 1.8 lentelėje.

1.8 lentelė

Fundamentalūs ekonominiai rodikliai, taikomi prognozuojant investicijų rezultatyvumą⁴⁸

Makroekonominiai rodikliai	Ūkio šakos rodikliai	Bendrovės rodikliai
Investicijų apimtis	Pelningumas	Pelningumas
Infliacijos dydis	Pardavimai	Pardavimai
Nedarbo lygis	Akcijos kainos ir pelningumo santykis	Įsiskolinimas
Bendrasis nacionalinis produktas	Konkurencijos lygis	Likvidumas
Valstybės biudžeto saldo	Produkcijos kainų kitimas	Apyvartumas
Vartotojų išlaidos		Akcijų kainos ir pelningumo santykis
Palūkanų normų svyravimai		Dividendų dydis
Eksporto ir importo lygis		Buhalterinė akcijos vertė

BENDRA EKONOMINĖS APLINKOS ANALIZĖ

Bendroji ekonominė analizė apima bendras ekonomines sąlygas, kitimo tendencijas. Investuotojui svarbu ne tik suprasti pagrindinius ekonomikos aplinkos procesus, bet ir įvertinti esamą ekonomikos būklę, numatyti jos būsimas raidos tendencijas⁴⁹.

⁴⁵ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 45.

⁴⁶ Prieiga per internetą: <<http://www.realtrade.lt/lt/what.php?link=6>>. [žiūrėta 2007-03-23].

⁴⁷ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 46.

⁴⁸ Sudaryta remiantis: Kraujalis, Š. (2001). Pinių studijos, Nr. 4. Lietuvos bankų investavimo kriterijai.

⁴⁹ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 46.

Vertybinių popierių kainas veikia išoriniai įvykiai, infliacija, nedarbas, vartojimo išlaidos, investicijos, valiutų kursų, palūkanų normų pokyčiai, užsienio prekyba, fiskalinė politika, monetarinė politika, verslo ciklai ir kiti. Žemiau plačiau nagrinėjami veiksniai, turintys didžiausią įtaką vertybinių popierių kainų pokyčiams.

IŠORINIAI ĮVYKIAI. Staigūs nenuspėjami išoriniai įvykiai gali aiškiai paveikti – palankiai arba ne – šalies ekonomiką ir vertybinių popierių kainas. Tokie įvykiai apima: tarptautines krizes, tokias kaip karai, revoliucijos, valiutų devalvacijos, nederlius ir badas, nužudymai, nelaukti rinkimų rezultatai, finansinių įsipareigojimų nevykdymai, radikalūs technologiniai pasiekimai, prekybos sutartys ir tarifiniai barjerai⁵⁰.

FISKALINĖ POLITIKA. Svarbiausi fiskalinės politikos įrankiai yra vyriausybinių išlaidų ir mokesčių lygiai. Rinkos dalyviams jie yra svarbūs, nes jie veikia visą ūkinę veiklą ir įtakoja individualių ūkių pelningumą. Paprasčiausiame lygyje vyriausybės išlaidų išaugimas sukels stimuliacinį bendros ekonomikos ar specifinių jos segmentų efektą, o išlaidų sumažėjimas sukels priešingą efektą. Atvirkščiai, mokesčių padidėjimas sumažins vartotojų išlaidas ir verslo pelningumą, o mokesčių sumažinimas skatins ir kels pelnus ir paprastųjų akcijų kainas. Aukštesni pelno mokesčiai mažina pinigų kiekį, kurį verslininkai gali išmokėti dividendų pavidalu ir/ar išleisti gamyklos įrengimų išplėtimui. Įmonių mokesčių išaugimai taip pat riboja paskatas plėstis, padarydamos apmokestintų pelnų lygius mažiau patraukliais⁵¹.

MONETARINĖ POLITIKA. Jeigu ekonominės ekspansijos metu kredito paklausa auga, monetarinė politika bus nukreipta į spaudimo mažinimą, apribojant pinigų ir kreditų augimo normas. Jeigu spaudimas išsilaiko, monetarinė politika taps dar labiau ribojančia, kol pagaliau sumažins augimo ir kainų didėjimą. Iš kitos pusės, jeigu pasirodo ekonominio lėtumo ženklai, bus tikimasi lengvesnės monetarinės politikos augant pinigų pasiūlos augimo normai ir esant didesniam kredito prieinamumui. Monetarinės politikos pokyčiai įtakoja verslą ir viltis, kas savo ruožtu įtakoja vertybinių popierių kainas⁵².

INFLIACIJA. Infliacinis kainų spaudimas sukuria išplitusį netikrumą ir pasitikėjimo ateitimi trūkumą. Šie faktoriai mažina įmonių pelningumą ir žemina paprastųjų akcijų kainas⁵³.

VERSLO CIKLAI. Ekonomikoje dažnai pasitaiko pakilimų ir nuosmukių. Šie nereguliarūs, bet pasikartojantys ekonominės veiklos svyravimai yra žinomi kaip verslo ciklai. Ekonomika patiria verslo ciklą, kuomet ji praeina augimo periodą, lydimą kritimo. Realūs verslo ciklai retai būna lygūs ir reguliarūs, ir bendri ciklų ilgumai, ir augimo bei kritimo trukmės kiekviename cikle stipriai varijuoja.

⁵⁰ Prieiga per internetą: <<http://www.fxera.com/cms/?Pradedantiesiems:Analiz%C4%97>>. [žiūrėta 2007-03-26].

⁵¹ Prieiga per internetą: <<http://www.fxera.com/cms/?Pradedantiesiems:Analiz%C4%97>>. [žiūrėta 2007-03-26].

⁵² Prieiga per internetą: <<http://www.fxera.com/cms/?Pradedantiesiems:Analiz%C4%97>>. [žiūrėta 2007-03-26].

⁵³ Prieiga per internetą: <<http://www.pinigusrautas.lt/metodine-analitika/fundamentalioji-analize.html>>. [žiūrėta 2007-03-26].

Tam tikra prasme yra modelis, kuriame daugelis sąlygų kartojasi, ciklas po ciklo. Skiriamos šios verslo ciklo fazės: augimo fazė, viršūnė, smukimo fazė (recesija), krizė⁵⁴:

1.9 lentelė.

Verslo ciklų požymiai ir investavimo strategijos skirtingais verslo ciklo etapais⁵⁵

Verslo ciklo etapai	Požymiai	Investavimo strategija
Augimo fazė	<ul style="list-style-type: none"> Nors verslo ciklo viršūnė dar nepasiekta, augimo periodas eina į pabaigą, kurio priekyje laukia ekonominis smukimas. Akcijų rinka vis dar stipri ir auganti. Palūkanų normos pakilo ir kredito paklausa yra didelė. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Nerekomenduojama pirkti paprastųjų akcijų. ✓ Patariama grynusius pinigus investuoti į trumpalaikius palūkanas duodančius vertybinius popierius. Kuomet veikia monetarinio apribojimo politika trumpalaikės palūkanų normos paprastai būna aukštesnės nei ilgalaikės.
Viršūnė	<ul style="list-style-type: none"> Paprastųjų akcijų kainos mažėja kai yra pasiekama einamojo ciklo viršūnė. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Patariama pardavinėti paprastasias akcijas, pradedant nuo tų kompanijų akcijų, kurios yra pažeidžiamose ciklinėse pramonės šakose su aukštais P/E santykiais ir žemais pelningumais. ✓ Rekomenduojama investuoti į trumpalaikes obligacijas/skolos instrumentus, kurie vis dar siūlo aukščiausius galimus pelningumus.
Smukimo fazė	<ul style="list-style-type: none"> Yra matomos recesinės sąlygos ir ekonominės perspektyvos yra neaiškios. 	<ul style="list-style-type: none"> • Obligacijų laikymas yra galimas nepatiriant pajamų nuostolio. Taigi investuotojas turėtų: parduoti trumpalaikes obligacijas ir pirkti vidutinės trukmės obligacijas.
Krizė	<ul style="list-style-type: none"> Verslo ciklo krizė dar nepasiekta, bet recesijos pabaiga jau yra jaučiama. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Siūloma pardavinėti ilgalaikes obligacijas. Jų kainos pakils, kuomet nukris palūkanų normos ir palengvės kredito gavimo sąlygos. ✓ Patariama pirkti paprastasias akcijas, ypač tų kompanijų, kurios yra ciklinėse pramonės šakose ir į kurias investitoriai žiūri nepalankiai.

ŠAKOS ANALIZĖ

Visos įmonės konkrečioje verslo šakoje turi analogiškas gamybines charakteristikas ir yra sąlygojamos tų pačių ekonominių bei socialinių veiksnių. Pirmas šakos analizės žingsnis yra konkrečios šakos konkurentiškumo nustatymas. Kitas analizės etapas – įmonių, kurios turi ypatingas plėtros perspektyvas tam tikroje šakoje išskyrimas. Taip pat svarbu ištirti pagrindines šakos charakteristikas, atlikti ekonominių ir gamybinių veiksnių analizę, šakos perspektyvų tyrimą bei išsiaiškinti, kokia nagrinėjamos šakos vystymosi ciklo stadija: įėjimas, augimas, branda ar stabilumas ir nuosmukis⁵⁶.

Pirmasis šakos vystymosi ciklo etapas, vadinamas įėjimu, ne visada pasiekiamas investuotojams. Šaka šiuo laikotarpiu dar nauja ir neištirta, todėl rizika į ją investuoti labai didelė. Antras etapas — augimas, kurio metu prasideda platus produkcijos realizavimas, o investuotojai gali numatyti labiau apibrėžtą šakos ateitį. Šiame ciklo etape ekonominiai veiksniai turi nedaug bendro su šakos rodikliais, todėl investuotojų suinteresuotumas investuoti lėšas išlieka nepriklausomai nuo ekonomikos būklės. Būtent ši ciklo fazė ypač domina investuotojus. Tačiau ne visos šakos sparčiai

⁵⁴ Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/fanalize.htm>>. [žiūrėta 2007-03-26].

⁵⁵ Sudaryta remiantis prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/fanalize.htm>>. [žiūrėta 2006-02-19].

⁵⁶ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 47.

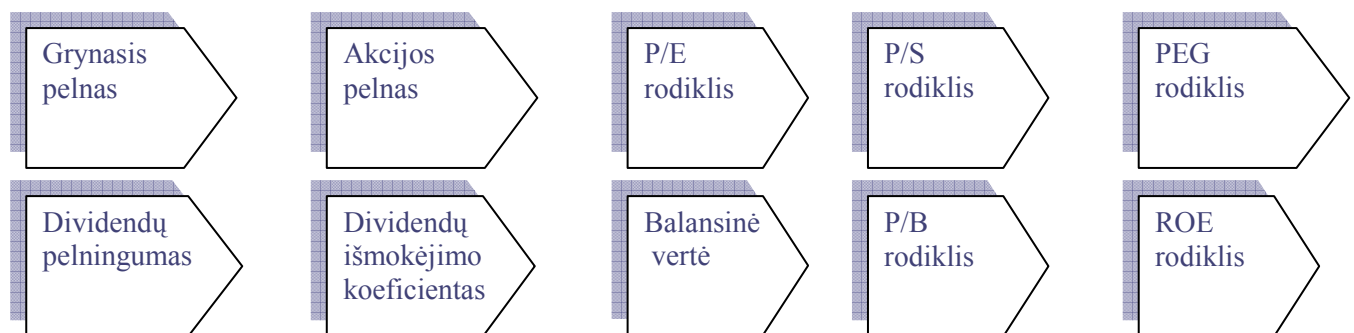
auga ilgą laiką. Daugelis jų gana greitai pereina į brandos stadiją, žymiai jautresnę ekonominiams pokyčiams. Ketvirtoji stadija - stabilumas arba nuosmukis, kurios metu paklausa šakos produkcijai sumažėja ir įmonės ima trauktis iš šakos. Šią stadiją pasiekia tik nedaugelis įmonių, kadangi jos stengiasi keisti savo produkciją į produkciją, galinčią pratęsti brandos stadiją⁵⁷.

ĮMONĖS ANALIZĖ

Įmonės analizė – tai nuodugnus įmonės finansinės būklės ir ūkinės veiklos rezultatų tyrimas. Ji pradama retrospektyvine įmonės finansinio stabilumo analize. Panaudodamas gautą informaciją, kartu su ekonominiais ir gamybiniais rodikliais investuotojas gali prognozuoti įmonės augimą ir pelningumą. Šiame etape analizuojama:

- 1) įmonės konkurentiškumas;
- 2) asortimento struktūra ir realizavimo tendencijos;
- 3) įmonės pelningumo rodikliai;
- 4) įmonės išteklių sudėtis ir likvidumas (turto struktūra);
- 5) įmonės kapitalo struktūra (finansinių lėšų struktūra).

Remiantis šios analizės rezultatais, prognozuojama bendrovių akcijų vertė⁵⁸. Fundamentaliosios analizės šalininkai siūlo analizuoti šiuos įmonių finansinę būklę nusakančius rodiklius (žr. 1.2 pav.).



1.2 pav. Įmonės finansinę būklę nusakančios rodikliai⁵⁹

- GRYNĀSIS PELNAS - šis rodiklis ypač svarbus investuotojams, nes uždirbto pelno dydis lemia visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimą, kokio dydžio dividendus mokėti akcininkams ir ar iš viso mokėti. Grynasis įmonės pelnas kartu sąlygoja ir įmonės augimo galimybes, kapitalo prieaugio potencialą. Reikia atkreipti dėmesį, kad mažas grynasis pelnas arba netgi nuostolis nebūtinai indikuoja

⁵⁷ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 48.

⁵⁸ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 48.

⁵⁹ Cibulskienė, D., Grigaliūnienė, Ž. (2006). Fundamentinių ir techninių veiksnių įtaka vertybinių popierių portfelio formavimui, Šiaulių universitetas, Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos Nr. 2 (7) ISSN 1648-9098. Prieiga per internetą: <[http://www.smf.su.lt/documents/konferencijos/Galvanauskas/2006/Leidinys%202\(7\)/Cibulskiene_Grigaliuniene.pdf](http://www.smf.su.lt/documents/konferencijos/Galvanauskas/2006/Leidinys%202(7)/Cibulskiene_Grigaliuniene.pdf)>.

prastą įmonės būklę. Tai labai dažnai nutinka naujai įsteigtiems įmonėms, todėl labai svarbu nustatyti ne tik patį grynojo pelno dydį, bet ir atskleisti jo apimtį nulėmusius veiksnius bei apskaičiuoti pelningumo rodiklius. Grynojo pelno rodiklis nėra tinkamas kriterijus akcijų atrankai į vertybinių popierių portfelį, daug svarbesnis investicijų pelningumą nusakantis rodiklis – pelnas akcijai.

- **AKCIJOS PELNAS** – šis rodiklis apskaičiuojamas grynąjį įmonės pelną padalijus iš išleistų į apyvartą akcijų skaičiaus. Nors šis rodiklis ir leidžia palyginti įvairių įmonių rezultatus, jis neparodo kaip rinka vertina nagrinėjamos įmonės akcijas, todėl šiam tikslui įgyvendinti skaičiuojamas akcijos rinkos kainos ir pelno santykis – P/E rodiklis.

- **P/E RODIKLIS** – šis rodiklis leidžia įvertinti kiek rinka yra pasiruošusi mokėti už vieną įmonės uždirbtą pelno litą. Kuo šis rodiklis didesnis, tuo įmonė laikoma vertingesne. Nuostolingai dirbančioms įmonėms rekomenduojama skaičiuoti P/S rodiklį.

- **P/S RODIKLIS** – tai įmonės akcijos rinkos kainos ir pardavimų santykis. Jo reikšmė atspindi metinę įmonės pardavimų sumą, tenkančią vienai akcijai. Tačiau ekonomistai kritikuoja šį rodiklį, nes įmonės pardavimų apimtis negali nusakyti įmonės būklės aspektų – esant didelei pardavimų apimčiai įmonė gali dirbti nepelningai.

- **PEG RODIKLIS.** Esant aukštam P/E rodikliui nebūtinai įmonės akcijos laikomos pervertintos rinkoje, nes investuotojai gali tikėti šios įmonės augimo perspektyvomis ir sutikti mokėti aukštesnę kainą dėl geresnių rezultatų. PEG rodiklis būtent ir padeda įvertinti akcijos planuojamą pelningumą. Jis apskaičiuojamas P/E rodiklį dalijant iš kitais metais laukiamo pelno augimo tempo. Kuo šis rodiklis mažesnis, tuo patrauklesnė akcijos vertė, nes už laukiamą papildomą pelno vienetą investuotojas mokės mažiau.

- **DIVIDENDŲ PELNINGUMAS** skaičiuojamas kaip vienos akcijos dividendų ir akcijos kainos santykis. Kuo šis rodiklis aukštesnis – tuo įmonė laikoma stipresne rinkoje.

- **DIVIDENDŲ IŠMOKĖJIMO koeficientas** parodo kokia dalis įmonės pelno išmokama dividendų pavidalu. Šis rodiklis skaičiuojamas kaip išmokėtų dividendų ir grynojo pelno santykis, kuo jis aukštesnis, tuo įmonė laikoma patrauklesne, nes didesnę dalį pelno pasidalina su akcininkais.

- **BALANSINĖ VERTĖ.** Jei prieš tai išvardintų rodiklių nepakanka suformuoti vertybinių popierių portfeliui, rekomenduojama nustatyti įmonės balansinę vertę, kuri gaunama iš įmonės turto atimant visus įsipareigojimus. Balansinė vertė nusako įmonės grynąją materialią vertę, kuri liktų įmonei nusprendus pasitraukti iš verslo. Kadangi daugelis įmonių tikisi likti rinkoje, jų rinkos vertė ženkliai viršija balansinę.

- **P/B RODIKLIS** – tai įmonės akcijos rinkos kainos ir nominalios kainos santykis. Kuo šis rodiklis aukštesnis, tuo rinka linkusi mokėti didesnę premiją įmonei už jos pagrindinį kapitalą. Šis rodiklis svarbesnis investuojantiems į vertės, o ne augimo akcijas. Labai aukšta šio rodiklio reikšmė gali reikšti, kad akcijos ženkliai pervertintos, o žema – kad nepakankamai įvertintos.

- ROE RODIKLIS parodo įmonės nuosavo kapitalo pelningumą, jis apskaičiuojamas veiklos pelną (po privilegijuotų, bet prieš paprastų akcijų dividendų išmokėjimą) padalijus iš grynosios materialiosios vertės (turtas – įsipareigojimai). Kuo šio rodiklio reikšmė aukštesnė, tuo įmonė patrauklesnė investuotojams⁶⁰.

Fundamentaliosios analizės koncepcija yra labai plati. Trumpalaikės, vidutinės ir ilgalaikės skirtingų pramonės šakų perspektyvos, palūkanų normos, kapitalo rinkų sąlygos ir daugybė statistinių sekų yra studijuojama tam, kad nuspėtųme vertybinių popierių kainas.

1.3.2.2.2. Techninė analizė

Techninio analitiko požiūriu duomenys, kuriuos studijuoja fundamentalus analitikas, yra per masyvūs ir nesuvaldomi ir todėl jais remiantis negalima tiksliai nustatyti vertybinių popierių kainų kitimo. Vietoj to, jis sutelkia dėmesį į vertybinių popierių rinką. Technikai studijuoja praeities ir dabarties vertybinių popierių kainų kitimus, prekybos apyvartą, brangstančių ir pingančių vertybinių popierių skaičių ir pagal juos braižo grafikus. Jie bando atrasti identifikuojamus modelius, kurie gali būti panaudoti kainų pokyčių numatymui ateityje⁶¹. Techninės analizės principai yra naudojami tiek valiutų rinkoje, tiek ir vertybinių popierių bei prekių-žaliavų rinkoje. Kitaip tariant techninė analizė - tai rinkos dinamikos tyrinėjimas, naudojantis grafikų, indikatorių pagalba, tikintis nuspėti tolimesnę kainų dinamiką⁶².

TECHNINĖ ANALIZĖS GRAFIKŲ RŪŠYS IR KAINŲ FORMUOTĖS

Populiariausias techninės analizės metodas – grafikų sudarymas, nes tai suteikia vertingos informacijos apie rinkos ir atskirų akcijų kainų kitimo tendencijas ir būsimą dinamiką.

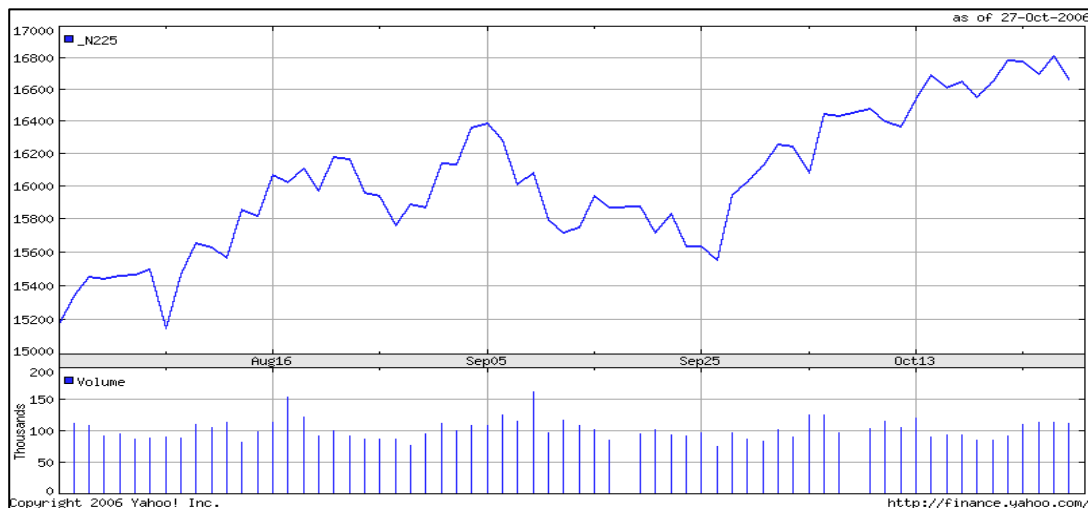
Tiesinis - linijinis grafikas priskiriamas paprasčiausiai grafikų rūšiai. Šis grafikas nėra informatyvus techninės analizės specialistui, nes jame negalima matyti dienos aukščiausios ir žemiausios kainos bei atidarymo ir uždarymo kainų. Šiame grafike gali būti pateikiama ir papildoma informacija – pavyzdžiui apyvarta tam tikrame laiko periode⁶³.

⁶⁰ Cibulskienė, D., Grigaliūnienė, Ž. (2006). Fundamentinių ir techninių veiksnių įtaka vertybinių popierių portfelio formavimui, Šiaulių universitetas, Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos Nr. 2 (7) ISSN 1648-9098. Prieiga per internetą: <[http://www.smf.su.lt/documents/konferencijos/Galvanauskas/2006/Leidinys%20\(7\)/Cibulskiene_Grigaliuniene.pdf](http://www.smf.su.lt/documents/konferencijos/Galvanauskas/2006/Leidinys%20(7)/Cibulskiene_Grigaliuniene.pdf)>.

⁶¹ Cibulskienė, D., Butkus, M. (2007). Investicijų ekonomika: Finansinės investicijos, (II knyga), rankraštis, Šiauliai, p. 142.

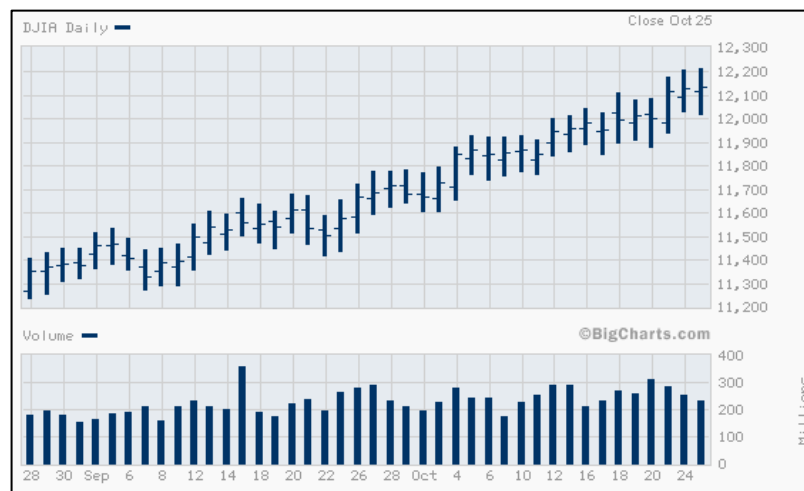
⁶² Prieiga per internetą: <<http://www.fxera.com/cms/?Pradedantiesiems:Analiz%C4%97>>. [žiūrėta 2007-03-26].

⁶³ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 54.



1.3 pav. Nikkei 225 indekso (Japonija) dinamika 2006 metų rugpjūčio – spalio mėnesiais – linijinio graiko pavyzdys ⁶⁴

Atkarpų grafikas. Atkarpų grafike žymima maksimali kaina (viršutinė stulpelio atkarpa), minimali kaina (apatinė stulpelio atkarpa), atidarymo kaina – brūkšnelis iš kairės nuo vertikalaus stulpelio ir uždarymo kaina brūkšnelis iš dešinės nuo vertikalaus stulpelio, todėl jis yra daug informuotesnis nei tiesinis – linijinis grafikas ⁶⁵.



1.4 pav. Dow Jones Industrial average indekso (JAV) dinamika 2006 08 28 – 2006 10 25 dienomis - atkarpų grafiko pavyzdys ⁶⁶

Japoniškos žvakės. Žvakė sudaryta iš stačiakampio, vadinamo žvakės kūnu ir brūkšnelių nuo žvakės kūno iki maksimalios ir minimalios kainos reikšmės laiko intervale vadinamu šešėliu. Jeigu kaina uždarymo momentu aukštesnė nei atidarymo momentu, tarp jų braižomas tuščiaviduris stačiakampis, jei priešingai – užpildytas stačiakampis ⁶⁷.

⁶⁴ Prieiga per internetą: <<http://finance.yahoo.com>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁶⁵ Prieiga per internetą: <<http://www.realtrade.lt/lt/what.php?link=5>>. [žiūrėta 2006-11-15].

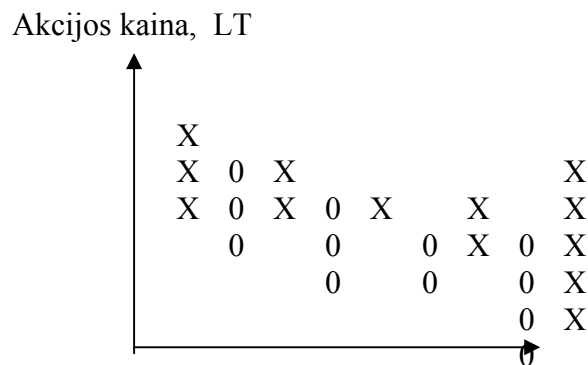
⁶⁶ Prieiga per internetą: <<http://money.cnn.com>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁶⁷ Prieiga per internetą: <<http://www.realtrade.lt/lt/what.php?link=5>>. [žiūrėta 2006-11-15].



1.5 pav. EUR/USD dinamika 2007 metais gegužės 1-7 dienomis - japoniškų žvakių grafiko pavyzdys⁶⁸

Taškiniai – skaitiniai grafikai naudojami tik sekti akcijos kainos dinamikos pokyčių požymiams. Šiuose grafikuose nėra laiko matavimo, todėl jie netinka techniniams indikatoriams atvaizduoti. Simbolis „X“ grafike reiškia akcijos kainos augimą, o „0“ reiškia akcijos kainos mažėjimą⁶⁹.



1.6 pav. Akcijos kainos dinamika, atvaizduota taškinio – skaitinio grafiko pavyzdžiu⁷⁰

Informaciją apie rinką arba atskiras akcijas, kurią atspindi techninės analizės grafikai, iššifruojama pasitelkus kainų formuočių sistemą. Pagrindinė techninės analizės sąvoka yra trend`as (trend). Faktiškai, trend`as – tai kainų judėjimo kryptis. Vienintelė problema ta, kad rinka niekada nejuda tik viena kryptimi – kainos juda zigzago arba vingiuota linija, sudaryta iš pikų ir kritimų. Todėl trend`as bus apibrėžiamas kaip bendra pikų ir kritimų judėjimo kryptis. Skiriami trys trendai: kylantysis, krentantysis ir šoninis⁷¹.

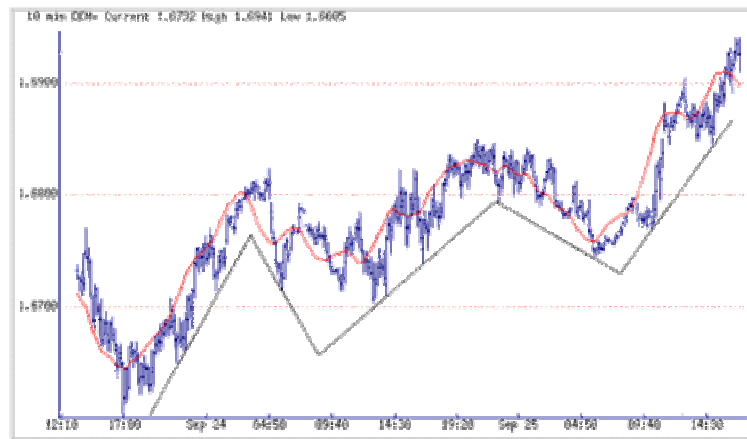
Jei kiekvienas tolimesnis pikas ir dugnas bus aukščiau buvusių – tai kylantysis trend`as, arba trend`as aukštyn.

⁶⁸ Prieiga per internetą: < <http://www.saxobank.com> >. [žiūrėta 2007-05-07].

⁶⁹ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 55.

⁷⁰ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 55.

⁷¹ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].



1.7 pav. Kylančio trendo pavyzdys ⁷²

Jei kiekvienas tolimesnis pikas ir dugnas bus žemiau buvusių – tai krentantysis trend`as, arba trend`as žemyn.



1.8 pav. Krentančio trendo pavyzdys ⁷³

Jei pikai ir kritimai bus maždaug vienodame lygyje – tai šoninis trend`as, arba trend`as, einantis iš kairės į dešinę.



1.9 pav. Šoninio trendo pavyzdys ⁷⁴

⁷² Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁷³ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁷⁴ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

Kitos svarbios techninės analizės sąvokos yra pasipriešinimo ir palaikymo lygiai. Kainų judėjimas – tai pikų ir kritimų, sudarančių palaikymo ir pasipriešinimo lygį, kaita. Palaikymo ir pasipriešinimo linijos gali būti nubrėžtos aukščiausiais ir žemiausiais taškais, ribojant maksimalius ir minimalius kainų lygius, bet gali būti nubrėžtos ir “sritimis” – lygiais su maksimaliu sąlyčio tašku kiekiu.⁷⁵

Kylančiajame trend'e kiekvienas naujas pasipriešinimo ar palaikymo lygis bus aukščiau nei prieš tai buvęs; krentančiajame trend'e kiekvienas naujas pasipriešinimo ar palaikymo lygis bus žemiau, nei prieš tai buvęs. Jei kylančiajame trend'e kainos nepasiekia pasipriešinimo lygio, tai gali būti pirmasis signalas, jog judėjimas aukštyn “išsisėmė” ir galimas perėjimas prie naujojo trend'o – šoninio arba krentančiojo. Atvirkštinis galioja krentančiajam trend'ui⁷⁶.



1.10 pav. Pasipriešinimo ir palaikymo linijų pavyzdžiai⁷⁷

Techninė analizė išskiria kainų judėjimo dėsningumus, nesusijusius su išoriniais veiksniais. Išskiriant tam tikrus kainų judėjimo pasikartojimus ir konfigūracijas, remiantis turima patirtimi galima gana tiksliai prognozuoti ateitį. Egzistuoja tokie baziniai modeliai kaip plyšys, galva ir pečiai, lėkštelė, trikampis, vėliava, dviguba viršūnė ir dvigubas dugnas.

Plyšys. Kainų plyšiai, arba gep'ai – tai linijinių diagramų sritis, nurodant, jog tuo metu nevyksta jokia prekyba. Plyšiai labai svarbūs, kadangi liudija svarbias permainas rinkoje. Jie būna 4 tipų: įprastieji, prasilaužimo, bėgantieji ir išsekimo plyšiai⁷⁸.

⁷⁵ Schwager, J. (2001). Technical Analysis. New York, p. 5.

⁷⁶ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

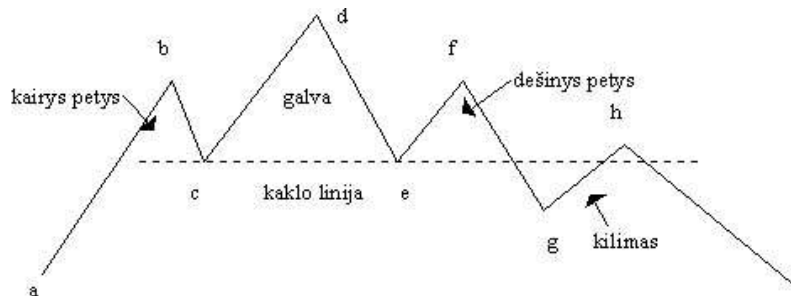
⁷⁷ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁷⁸ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

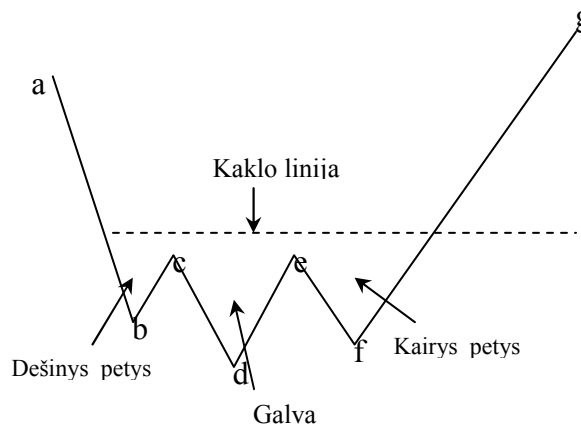


1.11 pav. Plyšių pavyzdys ⁷⁹

Galva ir pečiai – tai vienas iš greičiausiai atpažįstamų ir patikimų modelių. Šis modelis primena galvą su dviem pečiais. Pirmuoju besiformuojančio modelio požymiu gali būti tas faktas, jog esant aiškiai išreikštam trend'ui , po tam tikro kilimo aukštyn kainos nukrenta beveik iki buvusio lygio. Jei kitas judėjimas aukštyn gana silpnas ir sudaro tik dvi trečiąsias buvusio piko – tai jau tiksli nuoroda į besiformuojančią figūrą, ir kitu laukiamu etapu turėtų būti kainų kritimas iki buvusio lygio. Šiuo momentu tarp dviejų buvusių kainų kritimo lygių galima nubrėžti liniją – apykaklę (neckline) . Realiai, ši figūra retai būna klasikinio varianto, dažniausiai aptinkami tam tikri nukrypimai nuo normos: dvigubas petys, ar net dviguba galva arba apversta “galva ir pečiai” ⁸⁰.



1.12 pav. Formuotės „Galva ir pečiai“ pavyzdys ⁸¹



1.13 pav. Formuotės „Apversta galva ir pečiai“ pavyzdys ⁸²

⁷⁹ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁸⁰ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁸¹ Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/tanalize.htm>>. [žiūrėta 2007-11-16].

Lėkštelės modelis sutinkamas gana retai. Jis atspindi laipsnišką ir gana lėtą trend'o krypties pasikeitimą į priešingą. Sunku pasakyti, kada modelis baigia formuotis, nors apykaklės linija taip pat būtina.. Šis modelis gali turėti keletą variantų. Itin paplitusios variacijos – dviguba lėkštelė ir triguba lėkštelė⁸³.



1.14 pav. Formuotės „Lėkštelė“ pavyzdys⁸⁴

Žvakutė - tai dar vienas modelis, kuris sutinkamas gana dažnai, bet jį labai sunku atpažinti formavimosi laikotarpiu. Jį dar vadina V-formacija. Šis modelis parodo radikalų ir gana greitą kainų judėjimo krypties pasikeitimą, staigų posūkį iš buvusios krypties į priešingą.



1.15 pav. Formuotės „Žvakutė“ pavyzdys⁸⁵

Trikampiai – tai modeliai apibūdinantys tokią kainų padėtį, kai rinka po tam tikro judėjimo sustoja, kad sutelktų jėgas kitam šuoliui. Norint atpažinti bet kokios variacijos trikampio modelį – reikia surasti keturis taškus: du palaikymo linijai ir du pasipriešinimo linijai, kurie sudarys kampą vienas kito atžvilgiu tokiu būdu, jog tolimesnis jų tęsimas sudarys smailų kampą. Egzistuoja trys trikampių tipai: simetriškasis, kylantysis ir krentantysis.⁸⁶

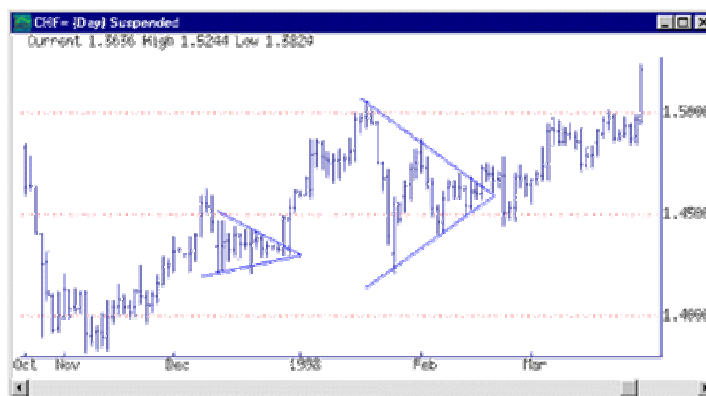
⁸² Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/tanalize.htm>>. [žiūrėta 2007-11-16].

⁸³ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁸⁴ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

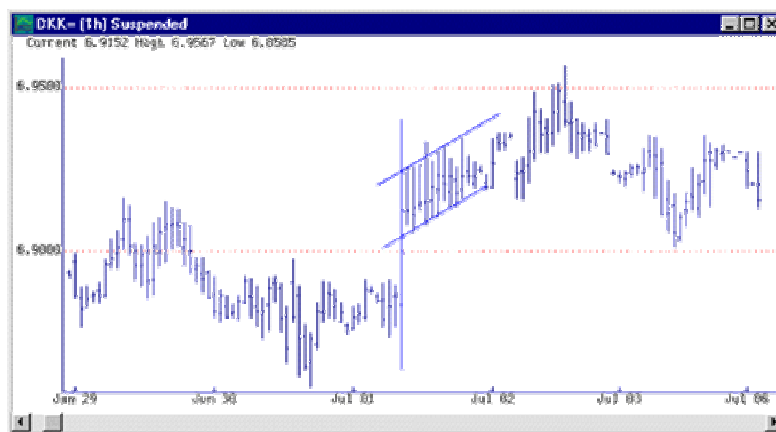
⁸⁵ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁸⁶ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].



1.16 pav. Trikampių formuotės pavyzdys ⁸⁷

Vėliava ir pleištas. Šie du modeliai panašūs ir sutinkami labai dažnai. Kai kada juos sunku atskirti ir jie traktuojami kaip tas pats modelis nepaisant kai kurių išorinių skirtumų. Vienas iš bendrų šių modelių požymių tas, jog prieš pradedant formuotis šioms figūroms turi būti stebimas žymus ir staigus kainų judėjimas. Kitaip tariant, tai situacija, kai rinka “pajudėjo iš vietos į duobę”, bet judėjimas pasirodė per daug staigus ir greitas, todėl rinka sustojo, kad “atsipūstų” prieš pradedama vėl judėti. Išore formacijos šiek tiek skiriasi viena nuo kitos: vėliavos modelio kainų judėjimo korekcija primena nuolaidų tunelį, kurio palaikymo ir pasipriešinimo linijos beveik paralelios, o pleišto modelio kainų judėjimo korekcija labiau primena trikampį, tik turi vienintelį skirtumą – palaikymo linija ir pasipriešinimo linija pasvirusios į vieną ir tą pačią pusę. Faktiškai, ši formacija labiau primena vėliavos kotą, todėl kartais pleištas vadinamas vėliavos kotu ⁸⁸.



1.17 pav. Formuotės „Vėliava ir pleištas“ pavyzdys ⁸⁹

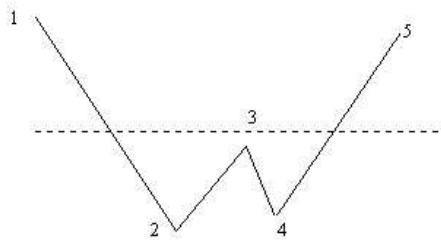
Dviguba viršūnė ir dvigubas dugnas atspindi akcijų pirkimo ir pardavimo signalus pagal DOW teoriją. Krentanti rinka pasiekia žemą tašką, kai kaina nukrenta nuo 1 iki 2, tada nuo 2 iki 3 taško būna antrinis kilimas aukštyn. Nuo 3 taško rinka vėl krenta, bet tik iki 4 taško, kuris yra šiek tiek aukščiau nei 2 taškas. Tuomet būna kitas kilimas. Čia gali būti pritaikytas Dow teorijos pirkimo

⁸⁷ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

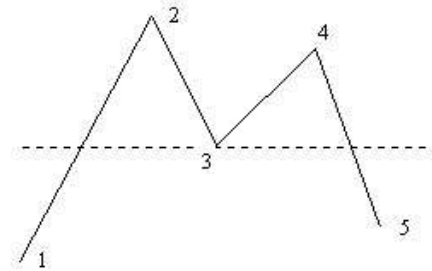
⁸⁸ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁸⁹ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>. [žiūrėta 2006-11-15].

signalas. Pardavimo signalo charakteristikos atvirkščios pirkimo signalui: nuo 1 iki 2 taško pastebima auganti rinka, tada seka sumažėjimas iki 3 taško ir jau nujaučiamas pardavimo signalas ⁹⁰.

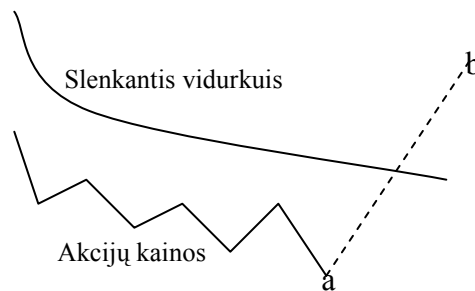


1.18 pav. Dvigubo dugno pavyzdys – Dow teorijos pirkimo signalas ⁹¹



1.19 pav. Dvigubos viršūnės pavyzdys – Dow teorijos pardavimo signalas ⁹²

Pirkimo ir pardavimo signalus taip pat galima išvelgti akcijų kainų tendencijų linijose. Slenkantis vidurkis yra tiesiog svyruojančių tam tikros akcijos ar visos rinkos verčių išlyginimo metodas. Jis nurodo ilgalaikę tendenciją ir technikas, lygindamas einamąsias kainas su slenkančio vidurkio linija, gali matyti, ar ilgalaikėje tendencijoje matomas pokytis. Taikoma taisyklė: jeigu bendra tendencija leidžiasi, slenkančio vidurkio linija bus virš einamųjų atskirų kainų (žr.1.20 paveikslą).



1.20 pav. Pirkimo signalo pavyzdys ⁹³

Jeigu kaina persilaužia per slenkančio vidurkio liniją iš apačios (linija a – b), technikas gali spėti trendo mažėjimo krypties kitimą, – tai pirkimo signalas. Jeigu bendra tendencija kyla, tada slenkančio vidurkio linija bus žemiau einamųjų atskirų akcijų kainų (žr. 1.21 paveikslą). Jeigu kaina persilaužia

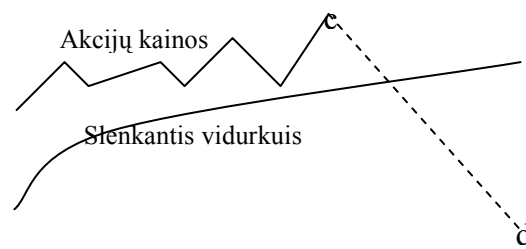
⁹⁰ Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/tanalize.htm>>. [žiūrėta 2006-11-16].

⁹¹ Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/tanalize.htm>>. [žiūrėta 2006-11-16].

⁹² Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/tanalize.htm>>. [žiūrėta 2006-11-16].

⁹³ Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/tanalize.htm>>. [žiūrėta 2006-11-16].

per slenkančio vidurkio liniją iš viršaus (linija c – d), technikas gali spėti trendo augimo krypties kitimą, – tai pardavimo signalas⁹⁴.



1.21 pav. Pardavimo signalo pavyzdys⁹⁵

Interpretuojant grafikuose pateikta informacija, prognozuojami ateities akcijos kainos pokyčiai, nustatomi pasipriešinimo ir palaikymo lygiai, brėžiamos krypties linijos, atspindinčios bendras rinkos tendencijas⁹⁶. Techninė analizė – gana subjektyvus dalykas. Vienas investuotojas mato vieną besiformuojančią figūrą, kitas – kitą. Vieni mano, jog būtent ši pasipriešinimo linija yra pagrindinė, kiti mano, jog kita. Kiek žmonių, tiek ir nuomonių – tai teisinga ir normalu. Be to, rinka yra rinka, ir numatyti kainų judėjimą kelių punktų tikslumu gali tik nedaugelis labai patyrusių lošėjų⁹⁷.

Lyginant fundamentaliąją analizę su technine, reikėtų nepamiršti, jog paklausos ir pasiūlos faktoriai, kuriuos technikai bando pastebėti, yra fundamentaliųjų kompanijos pajamų vystymosi rezultatas. Iš kitos pusės techninė analizė yra gera pagalbininkė, ypač nustatant pirkimo laiką. Pagrindinis techninės analizės trūkumas slypi tame, kad grafikų interpretacijoje visuomet yra didelis laipsnis subjektyvaus vertinimo, paremto praeities modeliais, kurie ateityje gali ir nepasikartoti. Skirtingi technikai, žiūrėdami į tą patį grafiką, gali jį skirtingai interpretuoti ir, remdamiesi savo interpretacijomis, priimti skirtingus investavimo sprendimus⁹⁸.

Apibendrinant galima teigti, kad tiek fundamentali, tiek techninė analizė padeda investuotojui suformuoti vertybinių popierių portfelį. Fundamentaliąją analizę suformuoja bendrą vaizdą apie rinką ir joje veikiančią įmonę, o techninė analizė tiria praeities ir dabarties vertybinių popierių kainų kitimus, prekybos apyvartą, brangstančių ir pingančių vertybinių popierių skaičių. Jei fundamentaliąją analizę turi nemoksliskumo požymių, tai techninė analizė šiuo požiūriu yra visiškai priešinga: techninės analizės ekspertai kuria, tobulina ir taiko teorinius modelius, kurie gali būti panaudoti kainų prognozavimui ateityje⁹⁹.

⁹⁴ Cibulskienė, D., Butkus, M. (2007). Investicijų ekonomika: Finansinės investicijos, (II knyga), rankraštis, Šiauliai, p. 142.

⁹⁵ Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/tanalize.htm>>. [žiūrėta 2006-11-16].

⁹⁶ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 57.

⁹⁷ Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt/>>. [žiūrėta 2006-11-15].

⁹⁸ Prieiga per internetą: <<http://www.fxera.com/cms/?Pradedantiesiems:Analiz%C4%97>>. [žiūrėta 2006-11-16].

⁹⁹ Cibulskienė, D., Grigaliūnienė, Ž. (2006). Fundamentinių ir techninių veiksnių įtaka vertybinių popierių portfelio formavimui, Šiaulių universitetas, Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos Nr. 2 (7) ISSN 1648-9098. Prieiga per internetą: <[http://www.smf.su.lt/documents/konferencijos/Galvanauskas/2006/Leidinys%202\(7\)/Cibulskiene_Grigaliuniene.pdf](http://www.smf.su.lt/documents/konferencijos/Galvanauskas/2006/Leidinys%202(7)/Cibulskiene_Grigaliuniene.pdf)>.

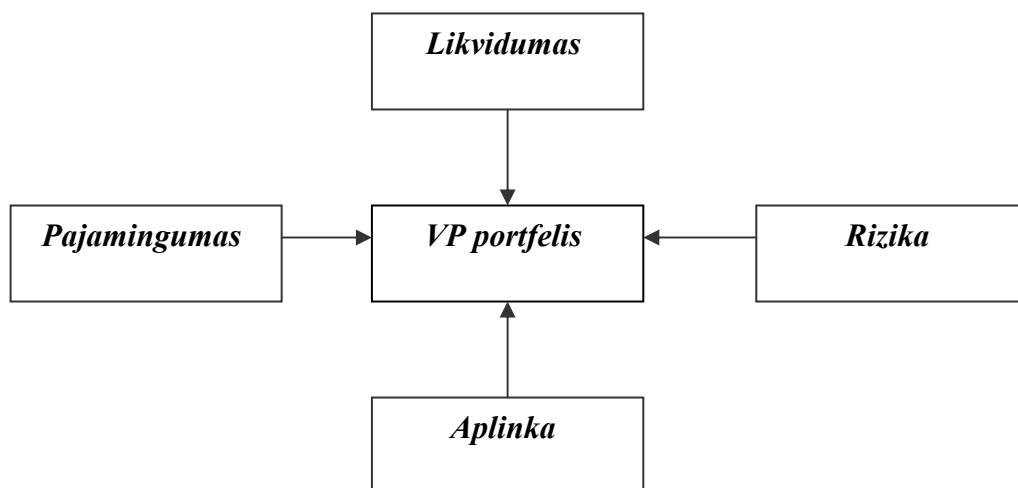
1.4. Optimalaus vertybinių popierių portfelio formavimo ir valdymo ypatumai

Finansinių investicijų valdymo procesą galima suskirstyti į šiuos etapus:

1. Investicinių tikslų formulavimas (aukštos einamosios pajamos, kapitalo prieaugis, rizikos lygio sumažinimas, investicinio portfelio likvidumo užtikrinimas);
2. Investicinės politikos formavimas (lėšų paskirstymas tarp pagrindinių finansinių instrumentų klasių);
3. Portfelio strategijos pasirinkimas (aktyvioji ar pasyvioji strategija);
4. Investicinių instrumentų atranka (portfelio formavimas);
5. Investicijų efektyvumo įvertinimas (portfelio pelningumo apskaičiavimas)¹⁰⁰.

Visi šie etapai sudaro uždara ciklą, bet kada galima grįžti į ankstesnę stadiją ir pakoreguoti tam tikrus sprendimus.

Portfelinis investavimas leidžia planuoti, įvertinti, kontroliuoti visos investicinės veiklos skirtinguose vertybinių popierių rizikos sektoriuose galutinius rezultatus. Dažniausiai į portfelio sudėtį įeina tam tikras skirtingų vertybinių popierių rinkinys su skirtingu rizikos bei pajamingumo lygiu. Tokiu būdu vertybinių popierių portfelis yra instrumentas, kurio pagalba esant minimaliai rizikai investuotojas užtikrina laukiamo pajamingumo lygį. Išnagrinėjus įvairių autorių literatūrą nustatyta, kad akcijų portfelį veikia įvairūs išorinės ir vidinės aplinkos veiksniai, turintys įtakos sudarant ir valdant portfelį (1.22 pav.).



1.22 pav. Pagrindiniai veiksniai, veikiantys vertybinių popierių portfelį¹⁰¹

Sunku rasti vertybinius popierius, pasižyminčius žemu rizikingumu, aukštu pajamingumu ir likvidumu bei beveik nejautrius aplinkos poveikiams. Pagrindinis portfelio sudarymo ir valdymo

¹⁰⁰ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 147-150.

¹⁰¹ Karpienė, V. (2005). Akcijų portfelio formavimo tyrimas. Studentų mokslinė konferencija „Jaunasis mokslininkas“. LŽŪU

tikslas – pasiekti optimalų investuotojo rizikos bei pajamingumo derinį¹⁰². Kitaip tariant, investuojant siekiama sudaryti atitinkamą investicinių instrumentų rinkinį, skirtą iki minimumo sumažinti investuotojo riziką ir tuo pačiu laiku maksimaliai padidinti portfelio pajamingumą.

Visą vertybinių popierių portfelio formavimą galima suskirstyti į šiuos pagrindinius etapus:

1. Bendros situacijos vertybinių popierių rinkoje analizė;
2. Investavimo strategijos pasirinkimas;
3. Vertybinių popierių portfelio tipo pasirinkimas;
4. Portfelio diversifikavimo laipsnio nustatymas;
5. Pasirinktų įmonių finansinių rodiklių analizė, jeigu juos galima gauti¹⁰³.

Bendros situacijos vertybinių popierių rinkoje analizė. Investuotojams pasirinkti palankiausią momentą investicijoms ir nustatyti investicijų į vertybinius popierius apimtį padeda finansinė ir ekonominė informacija. Finansų institucijos ir pavieniai finansų analitikai paprastai stebi savo ir kitų šalių ekonominius pokyčius, prognozuoja jų poveikį finansų rinkai ir vertybinių popierių kainoms.

Investavimo strategijos pasirinkimas. Kokia tai bus investicija – trumpalaikė ar ilgalaikė – priklausys nuo investuotojo pasirinkimo tikslo. Skiriami šie investavimo tikslai: investicijų saugumas, pajamos, kapitalo augimas, likvidumas. Pasirinktas kuris nors vienas tikslas sukuria nevienodas pajamas, todėl investuotojas turi apsispręsti dėl pirmenybės suteikimo kuriam nors paminėtam investavimo tikslui. Būtent nuo to ir priklausys investavimo strategijos pasirinkimas.

Vertybinių popierių portfelio tipo pasirinkimas. Priklausomai nuo investuotojo psichologinių bei kitų charakterio savybių vertybinių popierių portfelis gali būti trijų tipų:

- agresyvusis, t.y. sėkmės atveju duoda didžiausią pelną, tačiau šio portfelio investicijų rizika yra pati didžiausia;
- nuosaikysis (optimalus), t.y. subalansuotas portfelis, kai siekiama gauti optimalią naudą esant vidutiniam rizikos lygiui;
- pasyvusis, t.y. šis portfelis duoda nedidelį pelną, bet investicijų rizikos praktiškai nėra.

Vertybinių popierių portfelio diversifikavimo laipsnio nustatymas. Kiekvienas vertybinis popierius turi tik jam vienam būdingą nediversifikuotą riziką, t.y. tokią riziką kuri išlieka po portfelio diversifikavimo. Investuotojas gali pašalinti diversifikuotą riziką, sudarydamas diversifikuotą vertybinių popierių portfelį. Mokslininkų atlikti tyrimai parodė, kad sudarius vertybinių popierių portfelį iš 8-15 instrumentų, diversifikuota rizika išnyksta arba beveik išnyksta. Kuo didesnis diversifikavimo laipsnis, tuo sunkiau yra valdyti suformuluotą portfelį. Juridiniams asmenims patartina

¹⁰² Kancerevyčius, G. (2004). Finansai ir investicijos. Kaunas: UAB Smaltija, p. 88.

¹⁰³ Valakevičius, E. (2003). Investicijų mokslas. Kaunas: Technologija, p. 178.

pasirinkti didesnę portfelio diversifikavimo laipsnį, kuris padėtų suformuoti daug patikimesnį vertybinių popierių portfelį su mažesne rizika.¹⁰⁴

Pasirinktų įmonių finansinių rodiklių analizė. Įmonės finansinės būklės analizė pagrįsta konkrečiau investicijų objekto santykinų rodiklių apskaičiavimu bei jų dinamika. Analitinių rodiklių, kuriuos reikėtų išanalizuoti yra daug, todėl siūloma skaičiuoti likvidumo, pelningumo, finansų struktūros, turto panaudojimo efektyvumo ir rinkos vertės rodiklius. Finansinių rodiklių analizė atliekama, jei investuojama į konkrečios įmonės akcijas arba obligacijas.

Kiekvienas investuotojas nori maksimizuoti savo pajamas esant tam tikram rizikos lygiui. Pajamos yra atlygis ir motyvuota jėga, kuri stimuliuoja investavimo procesą. Jos leidžia palyginti alternatyvius investavimo procesus. Pelningumo ir rizikos palyginimas yra reikalingas, norint nustatyti, koks turėtų būti pelningumas, kuris kompensuotų riziką. Sudarius vertybinių popierių portfelį, reikia atlikti jo įvertinimą, t.y. apskaičiuoti jo riziką ir laukiamas pajamas.¹⁰⁵ Portfelio planuojamas pelningumas skaičiuojamas kaip atskirų instrumentų planuojamų pelningumų svertinis vidurkis.

Kiekvienas investuotojas turi balansuoti tarp rizikos ir pelningumo, kad gautų maksimalią naudą. Tai padeda pasiekti vertybinių popierių portfelio optimizavimo modeliai, kurių pagalba pasirenkamos optimalios investicijų paskirstymo proporcijos. Portfelis suprantamas kaip visuminis valdymo objektas, sudarytas iš tam tikro rinkinio investicinių instrumentų su skirtingais išpirkimo terminais bei rizikos lygiu ir pelningumu. Portfelio formavimo esmė – suteikti vertybiniam popieriui tokias investicines charakteristikas, kurios nepasiekiamos atskiram vertybiniam popieriui ir taip, užsitikrinus minimalią riziką siekiant tam tikro rezultato, pagerinti investavimo sąlygas.¹⁰⁶

Investuotojai skirtingai pasirenka investicijų objektus dėl nevienodo požiūrio į riziką ir kitų psichologinių charakterio savybių. Vertybinių popierių portfeliai gali būti trijų tipų: agresyvūs, optimalūs ir pasyvūs. Riziką mėgstantys ir azartiški investuotojai pasirenka agresyvaus investavimo strategiją, kuri sėkmės atveju gali užtikrinti maksimalų pelną. Atsargesni investuotojai renkasi optimalų subalansuotą vertybinių popierių portfelį, kuris esant mažesnei rizikai gali užtikrinti ir žemesnį pelningumą lyginant su pirmuoju portfeliumi. Konservatyvūs, nelinkę rizikuoti investuotojai renkasi pasyvaus investavimo strategiją, kuri esant nedidelei rizikai užtikrina ir atitinkamą pelningumą. Sudarant investicinį portfelį ieškoma santykio tarp likvidumo, pelningumo ir rizikingumo, kas leidžia užtikrinti optimalią portfelio struktūrą. Šio tikslo įgyvendinimui tarnauja skirtingi optimalaus portfelio pasirinkimo modeliai.¹⁰⁷

¹⁰⁴ Essinger, J., Love, D. (1997). Handbook of investment analysis. 5th edition, p.6

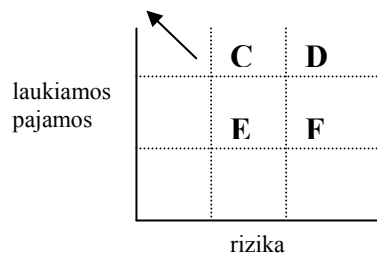
¹⁰⁵ Brentani, Ch. (2003). Portfolio management in practice. Butterworth-Heinemann, p.5

¹⁰⁶ Armstrong, F. (2003). Informed investor: a hype-free guide to constructing a sound financial portfolio. American Management Association, p. 9

¹⁰⁷ Camp, J. (2002). Venture Capital Due Diligence: A guide to making smart investment choices and increasing your portfolio returns. John Wiley&Sons, p. 11.

1.4.1. Optimalaus investicijų portfelio sudarymo principai

Optimaliu laikomas portfelis, iš kurio investuotojas gauna didžiausias pajamas, prisiimdamas kuo mažesnę riziką. Kitaip tariant, iš investicijos turi būti siekiama didžiausio pajamų ir rizikos santykio. Turint investicinių galimybių pasirinkimą viena investicinė galimybė dominuoja kitos atžvilgiu ¹⁰⁸. Dominavimas - tai situacija, kai vienos investicijos pajamų ir rizikos santykis didesnis negu kitos investicijos (žr. 1.23 pav.).



1.23 pav. Investicijų dominavimas ¹⁰⁹

Rodyklė į kairę parodo kryptį, kuriai teikia pirmenybę visi investuotojai, nes jie siekia kuo didesnių pajamų ir kuo mažesnės rizikos. Remdamiesi šia taisykle galime teigti, kad investicija į C yra pranašesnė už investiciją į E, kadangi esant tam pačiam rizikos laipsniui iš C laukiama didesnių pajamų. Lyginant investicinę galimybę C su D, pirmenybė bus teikiama C, kadangi rizika yra mažesnė, o laukiamos pajamos tos pačios. Lyginant investiciją C su F, pirmenybė bus teikiama C, nes šios investicijos pajamos - didesnės, o rizika mažesnė. Investicija E yra naudingesnė negu F, nes jos rizika mažesnė. Investicija D pranašesnė už F, nes rizika ta pati, o laukiamos pajamos yra didesnės.

Iš pateiktų pavyzdžių galime daryti išvadą, kad viena investicija dominuoja kitos atžvilgiu, jei tenkinama viena iš trijų sąlygų:

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

Investuotojas visada teiks pirmenybę portfeliui, kuris yra mažiau rizikingas ir iš kurio tikisi gauti daugiau pajamų, palyginti su alternatyviais portfeliais. Tačiau portfelio sudarymui įtaką daro ir asmeniniai investuotojo prioritetai rizikos ir pajamų atžvilgiu. Vieni investuotojai yra labiau agresyvūs, linkę prisiimti didelę riziką siekdami gauti daugiau pajamų, kiti konservatyvūs, jie nelinkę papildomai rizikuoti dėl papildomų pajamų. Taigi galima teigti, kad investuotojai skiriasi polinkiu rizikuoti, o tai veikia ir jų sprendimą dėl portfelio struktūros. ¹¹⁰

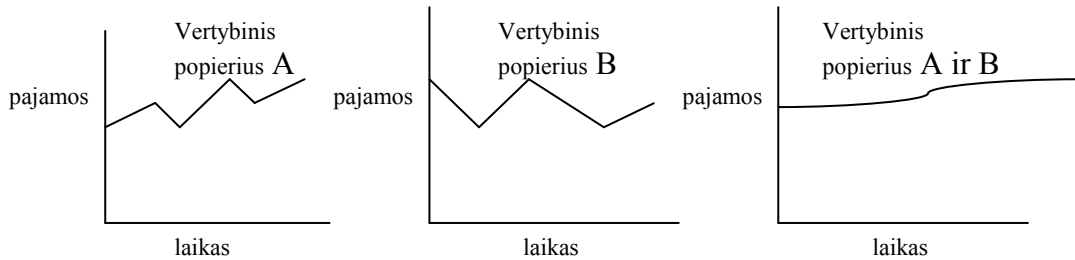
¹⁰⁸ Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. Verslas: teorija ir praktika, p.116-117.

¹⁰⁹ Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. Verslas: teorija ir praktika, p. 117.

¹¹⁰ Strong Robert, A. (2000). Portfolio construction, management and protection. USA: South-Western College, p. 3.

1.4.2. Investicijų portfelio diversifikavimas

Investicijų portfelio diversifikavimo esmę apibrėžia šiuolaikinė portfelio teorija, kuri teigia, kad viso investicijų portfelio rizika yra mažesnė negu kiekvienos investicijos atskirai. Portfelis, sudarytas iš įvairiarūšių investicijų, yra ne toks rizikingas negu tas, kurį sudaro vienos rūšies investicija. Laipsnis, kuriuo sumažinama viso portfelio rizika, priklauso nuo jo sudedamųjų dalių koreliacijos. Žemas ar neigiamas koreliacijos koeficientas tarp atskirų investicijų parodo aukštą portfelio diversifikavimo lygį ir mažą riziką. Diversifikavimo esmė grafiškai pavaizduota 1.24 pav.



1.24 pav. Diversifikavimo įtaka portfelio rizikai ¹¹¹

Užsienio šalių finansų literatūroje išskiriamas paprastas arba tradicinis portfelio diversifikavimas ir diversifikavimas pagal H. Markowitz. H. Markowitz laikomas modernios portfelio teorijos pradininku, kuris pirmą kartą savo darbe „Portfelio sudarymas“ (1952) pavartojo tokius terminus, kaip portfelio rizika ir portfelio diversifikacija. Anot H. Markowitz, gaunamos pajamos iš investicijų portfelio per tam tikrą laiką suteikia tik dalį informacijos apie portfelio efektyvumą arba optimalumą. Norint gauti visą portfelio įvertinimą būtina įvertinti jo riziką. Markovitz modelis - klasikinis finansinių instrumentų portfelio modelis. Harry Markowitz pirmasis pasiūlė efektyvaus portfelio terminą, jo modeliu pagrįsta šiuolaikinė portfelio teorija. Efektyvus portfelis yra apibūdinamas kaip portfelis, kuris turi mažiausią riziką esant tam tikram pelningumui arba užtikrina didžiausią pelningumą esant tam tikram rizikos lygiui. Markowitz modelio prielaidos:

- investuotojai mėgsta pelną ir vengia rizikos;
- investuotojai sprendimus priima racionaliai;
- investuotojai daro sprendimus, kad kiek įmanoma padidintų būsimą naudą (užtikrintų kuo aukštesnį pelningumą duotame rizikos lygyje) ¹¹².

Diversifikavimas pagal H. Markowitz - tai procesas, apimantis įvairias matematinės technologijas, siekiant suformuoti optimalų portfelį, t. y. portfelį, kuris priklausytų efektyvumo kreivei -

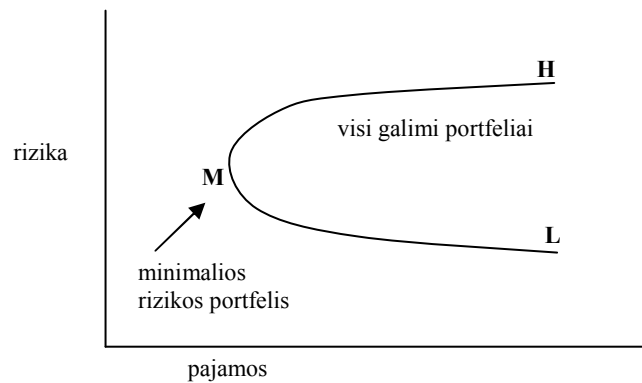
¹¹¹ Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. Verslas: teorija ir praktika, p. 118.

¹¹² Vasiliauskaitė, D. (2004). Optimalaus vertybinių popierių portfelio sudarymo ypatumai. ISSN 1392-1258. EKONOMIKA 2004 67 (2) p.1.

Prieiga per internetą: < [http://www.leidykla.vu.lt/inetleid/ekonom/67\(2\)/straipsniai/str11.pdf](http://www.leidykla.vu.lt/inetleid/ekonom/67(2)/straipsniai/str11.pdf)>. [žiūrėta 2006-11-20].

MH (1.25 pav.). Tokie portfeliai dominuodavo alternatyvių portfelių atžvilgiu. Kreivė, jungianti taškus L ir H, parodo visus galimus investicijų portfelius ¹¹³.

Portfelis M - tai minimalios rizikos portfelis, kuris dominuoja, lyginant su kitais investicijų portfeliais. Turėdami galvoje tai, kad visi investuotojai siekia maksimizuoti pajamas ir sumažinti riziką, galime teigti, kad bet kuris investuotojas teiks pirmenybę efektyvumo kreivei MH priklausančiam portfeliui.



1.25 pav. Pajamų ir rizikos ryšys ¹¹⁴

Svarbiausias veiksnys, darantis įtaką investicijų portfelio rizikai, yra koreliacija tarp atskirų investicijų, sudarančių portfelį. Kuo vertybiniai popieriai mažiau koreliuoja tarpusavyje, tuo investicinio portfelio rizika yra mažesnė.

Markowitz modelyje investicinė rizika įvertinama standartinio nuokrypio (kuo jis didesnis, tuo didesnės planuojamo pelningumo svyravimo ribos) ir svertinio santykio tarp instrumentų (kovariacijos) pagalba. Portfelio riziką apsprendžia atskirų instrumentų variacijos, kovariacijos ir kiekvieno instrumento procentinė dalis tame portfelyje. Kuo daugiau portfelyje instrumentų, tuo mažesnę svorį turi kiekvieno instrumento rizika, tačiau daugiau įtakos turi kovariacijos. Markovitz modelis per daug sudėtingas, dėl to, kad reikia apskaičiuoti visų portfelio instrumentų pelningumų kovariacijas tarp visų instrumentų, kas užima daug laiko ir yra sudėtinga, todėl praktikoje šis modelis retai sutinkamas. ¹¹⁵

Williams F. Sharpe modelis (1963 m. vieno indekso modelis) neatskleidžia naujo optimalaus vertybinių popierių portfelio sudarymo metodo, tačiau pateikia supaprastintą Markovitz modelį įvesdamas B faktorių, kuris turi ypatingą vaidmenį ir šiuolaikinėje portfelio teorijoje. Sharpe modelis teigia, kad kiekvienas investuotojas investuoja į tą pačią rizikingų aktyvų kombinaciją, skiriasi tik investicijos dydis dėl nevienodo požiūrio į riziką ir pelningumą. Rizika matuojama pagal vertybinių popierių pelningumo kovariaciją su rinkos portfelio pelningumu, nes Sharpe modelyje naudojama

¹¹³ Vasiliauskaitė, D. (2004). Optimalaus vertybinių popierių portfelio sudarymo ypatumai. ISSN 1392–1258. EKONOMIKA 2004 67 (2) p.2.

Prieiga per internetą: < [http://www.leidykla.vu.lt/inetleid/ekonom/67\(2\)/straipsniai/str11.pdf](http://www.leidykla.vu.lt/inetleid/ekonom/67(2)/straipsniai/str11.pdf)>. [žiūrėta 2006-11-20].

¹¹⁴ Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. Verslas: teorija ir praktika, p. 118.

¹¹⁵ Klein, A., Lederman, J. (2003). Global asset allocation: techniques for optimizing portfolio management. MIT Press, p. 9

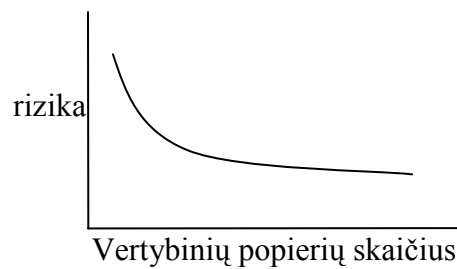
tiesinė koreliacija tarp atskirų akcijų kursų pokyčių, todėl nustačius linijinį ryšį tarp akcijos kainos ir tam tikro indekso, galima nustatyti akcijos laukiamą kursą, jei žinomos to indekso prognozės. Tačiau rezultatas priklausys nuo to, koks indeksas bus pasirinktas kaip rinkos portfelio ekvivalentas.

Dar vienas modelis – finansinių aktyvų įkainavimo modelis (CAPM - capital asset pricing model). Originalų portfelio teorijos tęsinį pasiūlė Tobinas (Tobin), kuris į portfelio analizę įtraukė nerizikingą turta, toki kaip, valstybės išdo vertybinius popierius. Šiuo atveju investuotojai nesinaudoja efektyviuoju portfeliu, jie gali padalyti savo kapitalą tarp rizikingųjų ir nerizikingųjų investicijų pagal savo rizikos ir pelno kriterijus. Pagal CAPM investuotojui rekomenduojama pirkti rinkos portfelį. Geriausiai investuotojui pirkti visų galimų aktyvu, esančių rinkoje, po truputį tokiu santykiu, koku jos kapitalizuotos visoje rinkoje. Individualiam investuotojui sudaryti rinkos portfelį yra pakankamai sudėtinga užduotis. Tam tikslui buvo sukurti tarpusavio fondai, kurie sudaro portfelius, artimus rinkos portfeliams. Šie fondai vadinami indeksų fondais. Tai yra investiciniai fondai, kurių finansinių aktyvų portfeliai sudaromi pagal konkrečius rinkų indeksus. Paprastai jie stengiasi dubliuoti vieną iš pagrindiniu rinkos akcijų indekso portfelį.¹¹⁶

Pats paprasčiausias portfelio formavimas iteracijos metodu, kai pasirenkami skirtingi aktyvai priklausomai nuo jų populiarumo. Į portfelį įtraukiami skirtingo pelningumo ir rizikos vertybiniai popieriai (augančių kompanijų akcijos, vyriausybės vertybiniai popieriai, opcionai) taip užtikrinant portfelio diversifikavimą. Paprastasis arba tradicinis diversifikavimas - tai procesas, kai formuojamas investicijų portfelis iš visiškai atsitiktinai pasirinktų vertybinių popierių. Paprastojo diversifikavimo įtaką pirmieji išstudijavo ir ją aprašė W. Warner ir S. Lau. Jų pasirinkta strategija - investicijų portfelio sudarymas su skirtingu vertybinių popierių skaičiumi kiekviename portfelyje. Jie rinkosi vertybinius popierius visiškai atsitiktinai ir sudarė portfelius nuo vienos investicijos portfelyje iki dvidešimties investicijų. Apskaičiavus skirtingų portfelių dydžių vidutinį kvadratinį nuokrypį - riziką, buvo pastebėta, kad portfelis, sudarytas iš vienos investicijos, yra rizikingiausias. Dviejų investicijų portfelis turi mažesnę riziką, o dvidešimties investicijų - mažiausią. W. Warner ir S. Lau padarė išvadą, kad didėjant vertybinių popierių skaičiui portfelyje, rizika mažėja, tačiau ji mažėja iki tam tikros ribos - kol nesisteminė rizika tampa lygi sisteminei (rinkos) rizikai (1.27 pav.). Nesisteminei rizikai tapus lygia nuliui, portfelio rizika taps priklausoma tik nuo rinkos rizikos. Siekiant sumažinti portfelio rinkos riziką, portfelis turi būti diversifikuojamas ir savo struktūra priartinamas prie rinkos portfelio struktūros. Atlikus tyrimą buvo padaryta išvada, kad sudarant portfelį iš atsitiktinai pasirinktų vertybinių popierių ir didinant jų skaičių, vidutiniškai galima išvengti apie keturiasdešimt procentų rizikos.¹¹⁷

¹¹⁶ Optimization solutions - investment examples. Portfolio optimization – Sharpe model (CAPM). Prieiga per internetą: <<http://www.solver.com/invframe.htm>>. [žiūrėta 2007-04-05].

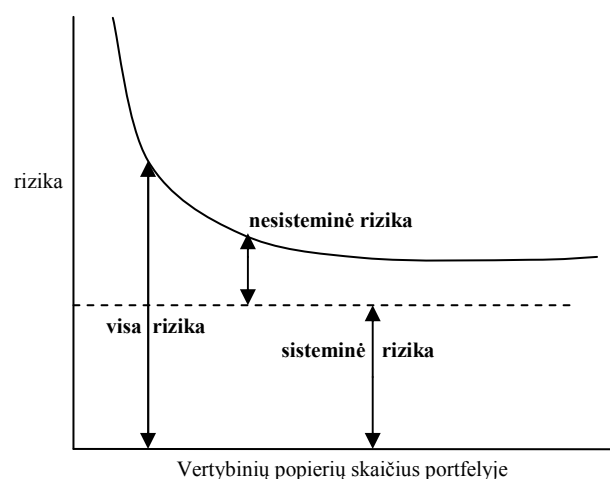
¹¹⁷ Travers, F. J. (2004). Investment manager analysis: a comprehensive guide to portfolio selection, monitoring and optimization. John Wiley&Sons, p. 4.



1.26 pav. Diversifikavimo efektas ¹¹⁸

Sisteminė rizika priklauso nuo veiksnių, kurie sukelia pokyčius makroekonominėje aplinkoje. Tokios sisteminės rizikos kaip ekonomikos, izdo ar pinigų politikos pokyčiai, investuotojas negali išvengti ir ji daro įtaką investicijų portfelio pajamingumui. Sisteminė rizika negali būti eliminuota net diversifikuojant portfelį, nes makroekonominiai pokyčiai gali turėti vienodą įtaką visiems vertybiniams popieriams.. Kitaip tariant, valdant labai gerai diversifikuotą portfelį, sisteminė rizika neišvengiama. Sisteminės rizikos indeksas beta įvertina kai kurių vertybinių popierių pajamų jautrumą rinkos pokyčiams arba sisteminę riziką. Jeigu beta lygi vienetai, vadinasi, vertybinių popierių pajamos kinta proporcingai rinkos portfelio pajamoms. Jei beta tampa didesnė už vieneta, vertybinių popierių pajamos pasikeičia santykiškai daugiau negu rinkos portfelio pajamos. Kai beta mažesnė už vieneta, vertybinių popierių pajamos santykinai keičiasi mažiau negu rinkos portfelio pajamos. Portfelio beta yra apskaičiuojama kaip atskirų investicijų, sudarančių portfelį, betų svertinis vidurkis ¹¹⁹.

Kita rizikos rūšis, veikianti investicijų portfelio pajamingumą - tai nesisteminė rizika, nepriklausanti nuo ekonominių, politinių ar kitų veiksnių. Nesisteminė rizika gali būti sumažinta diversifikavimo būdu, o esant efektyviam diversifikavimui, netgi eliminuota. Nesisteminė rizika yra specifinė tam tikrai kompanijai, pramonės šakų grupei ar geografini teritorijai ¹²⁰.



1.27 pav. Rizikos ir portfelio sudėties priklausomybė ¹²¹

¹¹⁸ Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. Verslas: teorija ir praktika, p. 118.

¹¹⁹ Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. Verslas: teorija ir praktika, p. 118.

¹²⁰ Detemple, J., Ridisbacher, M. (2005). Closed-Form Solutions for Optimal Portfolio Selection with Stochastic Interest Rate and Investment Constraints. Mathematical Finance. Blackwell Publishing Inc, p. 539.

¹²¹ Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. Verslas: teorija ir praktika, p. 119.

Taigi bendroji rizika, veikianti investicijų portfelį, yra apskaičiuojama kaip sisteminės arba rinkos rizikos ir nesisteminės arba diversifikuojamos rizikos suma (žr. 1.27 pav.). Didėjantis portfelio diversifikavimas pamažu eliminuoja nesisteminę riziką palikdamas tik sisteminę arba nuo rinkos priklausomą riziką. Netgi gerai diversifikuoto portfelio rizika glaudžiai susijusi su rinka ir joje vykstančiais pokyčiais. Nepaisant to, kokios apimties portfelis valdomas, rinkos svyravimų įtaka portfelio pajamingumui bus neišvengiama.

1.4.3. Vertybinių popierių portfelio balansavimas

Portfelio perbalansavimas – tai vertybinių popierių portfelio sudėties koregavimas. Yra keletas būdų, kaip perbalansuoti portfelį. Blogiausias būdas tai atlikti - spėti, kada rinka “šaus” į viršų ir tada koreguoti portfelį. Šis būdas - loterija, jis neatitinka diversifikavimo principo, kuris kaip tik siekia sumažinti atsitiktinumo įtaką portfelio vertei. Ekspertai pataria nesieti portfelio perbalansavimo su trumpalaikiais rinkos svyravimais, o turėti savo strategiją numatytam investavimo horizontui.

Vieni pasisako už portfelio sudėties koregavimą kas mėnesį, kas metus ar kitokiu dažnumu. Perbalansavimas sukelia keletą praktinių problemų, kurios galiausiai portfelio koregavimo procedūras padaro retas laiko atžvilgiu. Pirmiausia dažnas portfelio sudėties koregavimas padidina portfelio valdymo išlaidas. Vertybinių popierių pirkimas ir pardavimas kainuoja. Antra problema - mokesčiai. Lietuvoje kapitalo prieaugis apmokestinamas 15 % tarifu, jei vertybiniai popieriai išlaikomi trumpiau nei vienerius metus. Taip pat negalima pamiršti pajamų deklaravimo anketų teikiamų valstybinei mokesčių inspekcijai. Trečia, portfelio koregavimas reikalauja nemažų investuotojo laiko sąnaudų.

Daug ekspertų optimaliausiu portfelio koregavimo dažnumu laiko vieną kartą per metus, o tinkamiausias metas - netoli naujų metų datos. Tokiu būdu investuotojas turi galimybę susimąžinti pelno mokesčių iš spekuliacinio vertybiniais popieriais, t.y. pelną sumažinti pardavus “blogas” pozicijas.¹²²

1.4.3. Aktyvi ir pasyvi vertybinių popierių portfelio valdymo strategijos, jų privalumai bei trūkumai

Aktyvus investicijų valdymas – tai toks valdymo būdas, kai investiciniai sprendimai daromi remiantis ateities tendencijų prognozavimu. Tai reiškia, kad investiciniam portfeliui stengiamasi atrinkti patraukliausias investicines priemones, kurių grąža labai priklauso nuo sektoriaus, regiono bei įsigijimo ir pardavimo momento. Todėl labai stengiamasi nustatant didžiausią augimo potencialą turinčius regionus, sektorius ar atskiras įmones bei optimalų investicinių priemonių įsigijimo ir pardavimo momentą.

¹²² Fabozzi, B. M., Collins, F. J. (1999). Derivatives and equity portfolio management. John Wiley&Sons, p. 8.

Aktyvaus valdymo tikslas yra pelnas, tačiau dažniausiai pabrėžiamas siekis gauti didesnę grąžą nei vidutinė tos rinkos grąža. Siekdami savo tikslų aktyvūs valdytojai ieško naudingos informacijos bei ją analizuoja, pasitelkdami daugybę metodų, kurie apima fundamentaliąją bei techninę analizę. Rizikai sumažinti naudojamos apsidraudimo priemonės ¹²³.

Aktyvaus investicijų valdymo privalumai:

- Lankstumas.
- Galimybė gauti didesnę nei vidutinę grąžą.
- Gynybos priemonės investuojant į kainų svyravimams atsparesnes akcijas bei obligacijas.
- Prognozavimo galimybė.

Aktyvaus investicijų valdymo trūkumai:

- Didelės valdymo išlaidos ir mokesčiai (didesnis investicijų valdymo mokestis, didesnis mokestis už apyvartą (aktyviai valdomų portfelių apyvarta didesnė), komisiniai tarpininkams, įėjimo, išėjimo, taip pat prisideda marketingo, auditavimo bei kitos išlaidos, kurios vienaip ar kitaip atsispindi mokesčiuose).

- Rinkos ir ekonomikos yra sunkiai prognozuojamos, todėl sunku nuspėti rinkos tendencijas.
- Rizika ir grąža stipriai koreliuoja.
- Praeitis neparodo ateities, o aktyvūs valdytojai bandydami įtikinti, kad uždirbs daugiau nei pasyvūs, remiasi gerais praeities rezultatais.

Pasyviosios portfelio strategijos reikalauja minimalios informacijos apie ateitį. Tokių strategijų pagrindas yra portfelio diversifikavimas, užtikrinantis maksimalią jo pelningumo atitiktį pasirinktam rinkos indeksui. Pasyviosios strategijos remiasi prielaida, kad visa pasiekiamą informacija rinkoje atsispindi vertybinių popierių rinkos kotiruotėse. Pasirinkęs pasyviają strategiją, investuotojas formuoja savo investicijų portfelį, pasverdamas atskirų vertybinių popierių rinkos kapitalizaciją. Pagrindinis tokio požiūrio argumentas - nėra būtinybės numatyti būsimą rinkos elgseną, kadangi toks numatymas susijęs su papildomomis išlaidomis ir nėra deramai tikslus. Investicinio portfelio struktūra, esant tokiai strategijai, peržiūrima priklausomai nuo susiklosčiusios rinkos situacijos pagal vertybinių popierių kapitalizaciją. Laikantis pasyviosios strategijos, nebūtina naudoti tokius apsidraudimo instrumentus kaip ateities sandoriai arba pasirinkimo sandoriai ¹²⁴.

Pasyvaus investicijų valdymo privalumai:

- Valdymo paprastumas.
- Mažos valdymo išlaidos.
- Diversifikacija.
- Investicijų nepriklausomumas nuo valdytojo kaitos.

¹²³ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 148.

¹²⁴ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 148-149.

Pasyvaus investicijų valdymo trūkumai:

- Rezultatai priklausantys nuo indekso. Investuotojai turi tenkintis vidutine rinkos grąža.
- Kontrolės stoka. Pasyvūs investicijų valdytojai negali imtis gynybos priemonių, pavyzdžiui, parduoti akcijas, kurių kaina, valdytojo įsitikinimu, nukris.¹²⁵

1.4.4. Vertybinių popierių portfelio pelningumo vertinimas

Investuotojo gautų rezultatų vertinimas pradedamas nuo portfelio pelningumo apskaičiavimo. Investicijų portfelio pelningumas per tam tikrą laikotarpį apskaičiuojamas kaip atskirų investicinių instrumentų pelningumo svertinis vidurkis¹²⁶:

$$R_p = w_1 R_1 + w_2 R_2 + \dots + w_n R_n \quad (1.1)$$

čia: R_p - portfelio pelningumas per laikotarpį; R_n - n-ojo investicinio instrumento pelningumas per laikotarpį; w_n - n-ojo investicinio instrumento lyginamasis svoris portfelyje (t.y. n-ojo investicinio instrumento rinkos vertės lyginamasis svoris bendroje viso portfelio rinkos vertės sumoje).

Pajamos, gautos iš portfelio per bet kurį įvertinimo laikotarpį, apima:

- portfelio rinkos vertės laikotarpio pabaigoje ir įvertinimo laikotarpio pradžioje skirtumą;
- einamąsias pajamas, gautas per šį laikotarpį.

Tuomet portfelio pelningumas per laikotarpį nustatomas taip¹²⁷:

$$R_p = \frac{MV_1 - MV_0 + D}{MV_0} \quad (1.2)$$

čia: R_p - portfelio pelningumas per laikotarpį; MV_1 - portfelio rinkos vertė įvertinimo laikotarpio pabaigoje; MV_0 - portfelio rinkos vertė įvertinimo laikotarpio pradžioje; D - einamosios pajamos iš portfelio, gautos įvertinimo laikotarpio metu.

Atlikus vertybinių popierių portfelio efektyvumo analizę svarbu padaryti tinkamas išvadas, kurios lems kitus žingsnius. Ar investuotojas performuos vertybinių popierių portfelį visiškai, ar pakeis tik kelis instrumentus priklausys ne tik nuo gautų praeities rezultatų, bet ir nuo ateities prognozių.

Apibendrinimas

Investicijos plačiausia prasme – tai lėšų įdėjimas šiuo momentu siekiant gauti tam tikrą naudą ateityje. Skiriamos dvi pagrindinės investicijų rūšys: kapitalo investicijos (investicijos į materialų ir nematerialų turtą) ir finansinės investicijos (investicijos į vertybinius popierius). Visas investicijas jungia tam tikros bendros savybės: investavimo metu kažko atsisakoma, tačiau tikimasi naudoti ateityje, nors investuojant visada rizikuojama. Kiekvienas investuotojas turi balansuoti tarp rizikos ir

¹²⁵ Hudson-Wilson, S. (2000). Modern real estate portfolio management. John Wiley&Sons, p. 12.

¹²⁶ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 150.

¹²⁷ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 151.

pelningumo, kad gautų maksimalią naudą ateityje. Perkant vertybinius popierius įvertinama keleriopa rizika: rizika dėl įsipareigojimų neįvykdymo, palūkanų normos, infliacijos bei likvidumo rizikos. Siekiama gauti maksimalų pelningumą duotame rizikos lygyje, užtikrinant kuo didesnę vertybinių popierių likvidumą.

Finansinių investicijų valdymo procesą galima suskirstyti į investicinių tikslų formulavimą, investicinės politikos formavimą, portfelio strategijos pasirinkimą, investicinių instrumentų atranką bei investicijų efektyvumo įvertinimą. Visi šie etapai sudaro uždarą ciklą, tačiau bet kada galima grįžti į ankstesnę stadiją ir pakoreguoti tam tikrus sprendimus. Subjektas, kuriam reikia investicinio kapitalo gali sudaryti sandorius finansinėse rinkose, kur prekiaujama finansiniu kapitalu. Populiariausias finansinių rinkų klasifikavimas yra pagal skolinto kapitalo grąžinimo terminą, kai išskiriamos kapitalo ir pinigų rinkos. Ilgalaikio skolinamojo kapitalo rinka, kur cirkuliuoja ilgesnio kaip vieneri metai termino finansiniai aktyvai, akcijos ir obligacijos, yra kapitalo rinka. O trumpalaikio skolinamojo kapitalo rinka yra pinigų rinka ir joje cirkuliuoja finansiniai aktyvai, kurių terminas ne ilgesnis kaip vieneri metai. Pinigų rinkai būdingas didelis likvidumas, maža investicinė rizika, tačiau mažesnis ir galimas pelningumo lygis, paprasta kainų formavimo sistema. Kapitalo rinkos ilgalaikiai finansiniai instrumentai pasižymi mažesniu likvidumu ir didesne rizika, tačiau gali užtikrinti daug aukštesnę pelningumą nei pinigų rinkos vertybiniai popieriai. Kapitalo rinką galima suskirstyti į skolos (obligacijų) ir nuosavybės (akcijų) vertybinių popierių rinkas. Investavimas į akcijų rinką – tai ir rizika ir atlyginimas už nuosavybę akcinėje bendrovėje, o į obligacijų rinką - paprastas paskolos susitarimas, reiškiantis, kad skolininkas sutinka nustatytu laiku ateityje mokėti obligacijų turėtojui tam tikrą pinigų sumą. Obligacijas dažniausiai perka tie, kurie nori gauti pastovias pajamas, o tie, kurie mėgsta rizikuoti, perka akcijas. Tačiau geriausia yra sudaryti skirtingų vertybinių popierių portfelį (iš akcijų, obligacijų, pinigų rinkos instrumentų), tai yra diversifikuoti investicinį portfelį ir taip užtikrinti didžiausią pelningumą duotame rizikos lygyje. Portfelio formavimo esmė – suteikti vertybiniams popieriams tokias investicines charakteristikas, kurios nepasiekiamos atskiram vertybiniam popieriui ir taip, užsitikrinus minimalią riziką siekiant tam tikro rezultato, pagerinti investavimo sąlygas. Vertybinių popierių portfeliai gali būti trijų tipų: agresyvūs, optimalūs ir pasyvūs. Sudarant investicinį portfelį ieškoma santykio tarp likvidumo, pelningumo ir rizikingumo, kurie leidžia užtikrinti optimalią portfelio struktūrą. Investicijų portfelio diversifikavimo esmę apibrėžia šiuolaikinė portfelio teorija, kuri teigia, kad viso investicijų portfelio rizika yra mažesnė negu kiekvienos investicijos atskirai. Portfelinis investavimas leidžia planuoti, įvertinti, kontroliuoti galutinius rezultatus. Investuotojas gali pasirinkti aktyvų ir pasyvų investicinių instrumentų portfelio valdymo būdus. Aktyvaus investavimo atveju galima pasiekti daug didesnę nei vidutinę rinkos grąžą, tačiau ir portfelio valdymo išlaidos yra daug didesnės, todėl kai kuriems investuotojams yra priimtinesnis pasyvus investicijų portfelio valdymas.

Pagrindinis kiekvieno investuotojo noras – nuspėti, į kurią pusę judės rinka. Yra dvi pagrindinės kainų ateities nustatymo formos – fundamentalioji ir techninė analizė. Svarbiausia fundamentalios analizės prielaida ta, kad rinkoje vertybinio popieriaus kainą lemia tikroji jo vertė, kurią sąlygoja makroekonominiai, mikroekonominiai ir specifiniai paties emitento veiksniai, todėl ši analizė apima bendrą ekonominę analizę, šakos būklės analizę ir įmonės analizę. Fundamentalioji analizė tiria viską, kas yra už vertybinių popierių rinkų ribų, nes tai gali padėti nuspėti vertybinių popierių kainas. Techninio analitiko požiūriu duomenys, kuriuos studijuoja fundamentalus analitikas, yra per masyvūs ir nesuvaldomi ir todėl jais remiantis negalima tiksliai nustatyti vertybinių popierių kainų kitimo. Vietoj to technikai studijuoja praeities vertybinių popierių kainų kitimus, prekybos apyvartą, brangstančių ir pingančių vertybinių popierių skaičių ir pagal juos braižo grafikus. Jie bando atrasti identifikuojamus modelius, kurie gali būti panaudoti kainų dinamikos numatymui ateityje. Skiriamos tokios kainų formuotės kaip „galva ir pečiai“, „lėkštelė“, „žvakutė“, „trikampiai“, „vėliava ir pleištas“, „dviguba viršūnė“ ir „dvigubas dugnas“, kurios padeda nuspėti kuria kryptimi judės rinka. Taigi techninė analizė - tai rinkos dinamikos tyrinėjimas, naudojantis grafikų, indikatorių pagalba, tikintis nuspėti tolimesnę kainų dinamiką. Sėkmingam vertybinių popierių atrankos ir valdymo procesui užtikrinti reikalinga fundamentalios ir techninės analizės sintezė.

2. UAB „TELETECHNIKA“ FINANSINĖS BŪKLĖS ĮVERTINIMAS IR INVESTICINĖS POLITIKOS IDENTIFIKAVIMAS

2.1. Įmonės „TELETECHNIKA“ charakteristika

UAB “TELETECHNIKA” – pelno siekianti įmonė, kuri buvo įsteigta 1996 metais. Bendrovės akcinis kapitalas (521400 Lt) padalintas į 5214 paprastų vardinių akcijų (nominali vertė 100 Lt), kurių savininkai yra 4 asmenys. Įmonės siūlomas produkcijos ir paslaugų asortimentas labai platus: nuo televizijos ir radijo siųstuvų bei telefono ir telegrafo linijų, aparatūros gamybos, architektūrinės ir inžinerinės veiklos, su ja susijusių techninių konsultacijų, elektros buitinių prietaisų, radijo ir televizijos prekių didmeninės prekybos iki baldų gamybos, pastatų ir jų dalių statybos, poilsio organizavimo veiklos. Bendrovė yra įsteigusi filialą Ukrainoje bei dukterinę įmonę Kazachstane, kur jai priklauso net 76% visų akcijų.

Įmonei sparčiai vystytis padėjo daugiau kaip dvidešimties metų studijų projektavimo ir diegimo patirtis. Inžinierių ir tarnautojų komanda išaugo nuo keturių 1996-tais iki dvidešimt dviejų 2006-ais metais. Pradėjusi verslą kaip sistemų integruotojas, UAB “TELETECHNIKA” šiandien platina daugelio žymiausių pasaulio gamintojų įrangą. Daugelis studijų įrengtos nuo projekto paruošimo iki jo įgyvendinimo ir sėkmingai eksploatuojamos ne tik Lietuvoje, bet ir Latvijoje, Rusijoje, Baltarusijoje, Ukrainoje ir Kazachstane. Plečiantis įmonės rinkai jos pardavimai išaugo nuo 7823790 Lt 2004 metais iki 16139832 Lt 2006 metais.

Paminėtini 2004 metais įvykdyti užsakymai:

- Latvijos valstybinės televizijos užsakymas 0,8 mln. Lt.
- Ukrainos televizijos kompanijos AOZT „Ukrainskaja Nezavisimaja TV – Korporacija“ užsakymas už 5,5 mln.Lt įrengti automatizuotą daugiakanalę programų išleidimo aparatinę.
- Privačios Ukrainos įmonės „Unica TV“, užsiimančios įvairių renginių transliacijomis, užsakymas už 0,55 mln. Lt įrengti 12 kamerų kilnojamąją stotį, kurioje panaudotos pažangiausios technologijos.

2005 metais taip pat buvo sulaukta nemažai užsakymų iš didžiųjų Lietuvos televizinių kompanijų bei vietinių televizijų. Lietuvos nacionalinės televizijos užsakymu, bendrovė modernizavo kilnojamą TV stotį „Magnolija“ ir pateikė televizinės įrangos už 1,2 mln. Lt. Lietuvos Respublikos Seime už 0,4 mln. Lt sumontavo televizijos studija, posėdžių salėje įrengė automatiškai valdomos kameras, pateikė TV signalų perdavimo per optinių skaidulų įrangą.

2006 metais jau per pirmuosius 3 mėnesius įmonė pasiekė 5 mln. apyvarta. ZAO „Kazakhstanskiji telekomunikaciji“ užsakymu įmonė pagamino garso lygio indikatorių už 61 000 Lt, „Okno – TV“ Kazachstan užsakymu pateikė televizinės įrangos ir atliko montavimo derinimo darbų už 1,7 mln.Lt. Ukrainos telekompanijos AOZT „Ukrainskaja Nezavisimaja TV – Korporacija“ užsakymu

už 1,4 mln. Lt bendrovė įrengė televizinę video aparatinę Kijeve, Innova Film Gmbh užsakymu į Ukrainą pateikė televizinės įrangos už 1,1 mln. Lt.

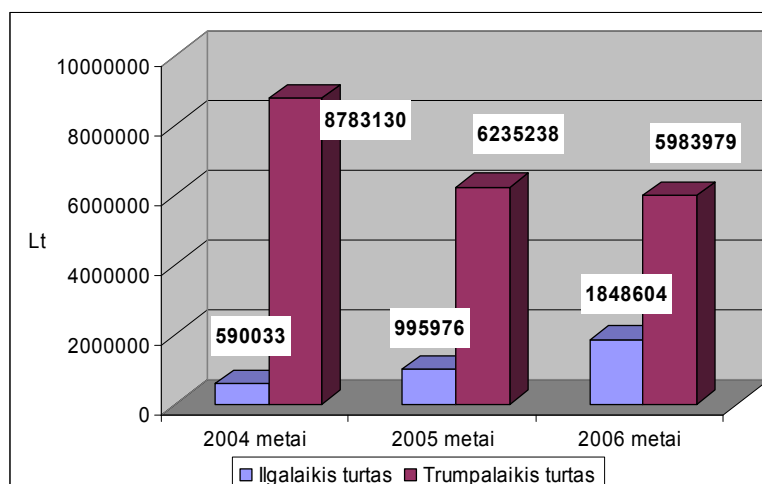
UAB „TELETECHNIKA“ Lietuvoje stiprių konkurentų neturi, o savo veiklą vysto Rytų Europos rinkose, gerai žinančiose jos varda. Paslaugos yra teikiamos pagal užsakymus ir pasirašytas sutartis, todėl įmonei nereikalinga intensyvi rėmimo politika. Įmonės vadovai vengia rizikos, tad didžiąją dalį apmokėjimų paima avansu, o likusią dalį – įvykdę užsakymą. Projektuojanti, gaminanti ir montuojanti televizijos studijų įrangą bei kilnojamasias stotis bendrovė artimiausiu metu ketina žvalgytis į Vakarų Europos rinkas siūlydama gerokai pigesnes, bet tokias pat kokybiškas paslaugas kaip ir kitos užsienio įmonės.

Norint ir toliau sėkmingai plėsti UAB „TELETECHNIKA“ veiklą būtina nuolat atlikti finansinės būklės analizę, nes ji padeda nustatyti įmonės veiklos finansinius aspektus, įvertinti esamą padėtį ir pagrįsti ateities perspektyvas bei patikrinti ar praeityje priimti valdymo sprendimai buvo naudingi. Šio darbo pateikti analizės rezultatai leis įmonei ne tik peržiūrėti susistemintą nagrinėjamo laikotarpio ekonominę informaciją, bet ir gauti objektyvų finansinės būklės įvertinimą, kas padės įmonės vadovybei priimti finansinės padėties gerinimo sprendimus ir garantuos sėkmingą įmonės veiklos tęstinumą.

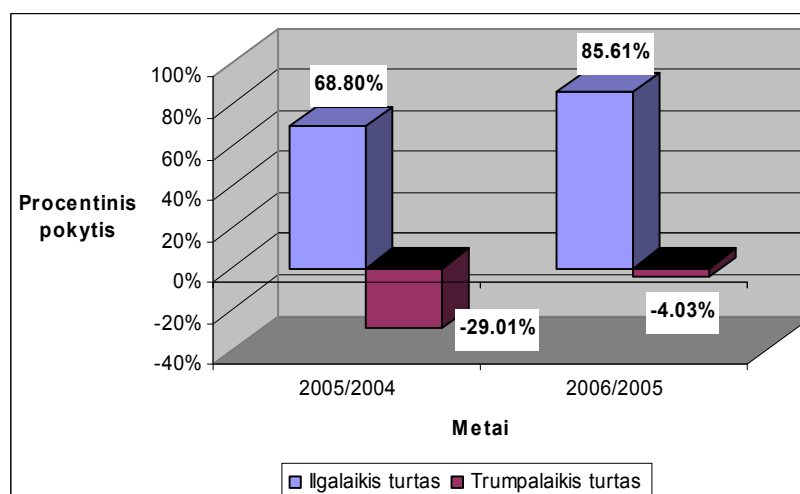
2.2. Įmonės „TELETECHNIKA“ turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių ir struktūros dinamikos analizė

UAB „TELETECHNIKA“ turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių analizės suvestinė pateikiama 1 priede. Ji parodo, kad įmonės turtas bei savininkų nuosavybė ir įsipareigojimai nuo 2004 iki 2006 metų sumažėjo 1529068 Lt (16,25%). Kadangi ilgalaikio turto vertė bei kapitalo ir rezervų sumos išaugo 213,31% ir 109% atitinkamai, mažėjimą lėmė trumpalaikio turto (labiausiai sumažėjo nebaigtos vykdyti sutartys (58,66%)) vertės kritimas 31,87% ir trumpalaikių įsipareigojimų sumažėjimas 60,43%. Tai rodo, kad įmonės veikla stabilizuojasi, ji tampa mažiau priklausoma nuo skolintojų, sugeba greičiau įvykdyti įsipareigojimus. Norint išsiaiškinti tai lėmusias priežastis atliekama detalesnė turto bei savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų analizė.

Įmonės ilgalaikis turtas nuolat didėjo (žiūrėti 2.1 ir 2.2 pav.). 2005 metais lyginant su 2004 jis padidėjo 68,8% (nuo 590033 Lt iki 995976 Lt), o 2006 metais dar 85,61% (nuo 995976 Lt iki 1848604 Lt). Tuo tarpu trumpalaikio turto dinamika pasižymi mažėjimo tendencija. 2004 metais jis sumažėjo nuo 8783130 Lt iki 6235238 (-29,01%), o 2006 metais trumpalaikio turto vertė nukrito net iki 5983979 Lt (dar 4,03%). Tai rodo, kad įmonė, siekdama pagerinti paslaugų teikimo galimybes, laisvas lėšas investavo į mažiau likvidų ilgalaikį turtą.



2.1 pav. Ilgalaikio ir trumpalaikio turto dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹²⁸



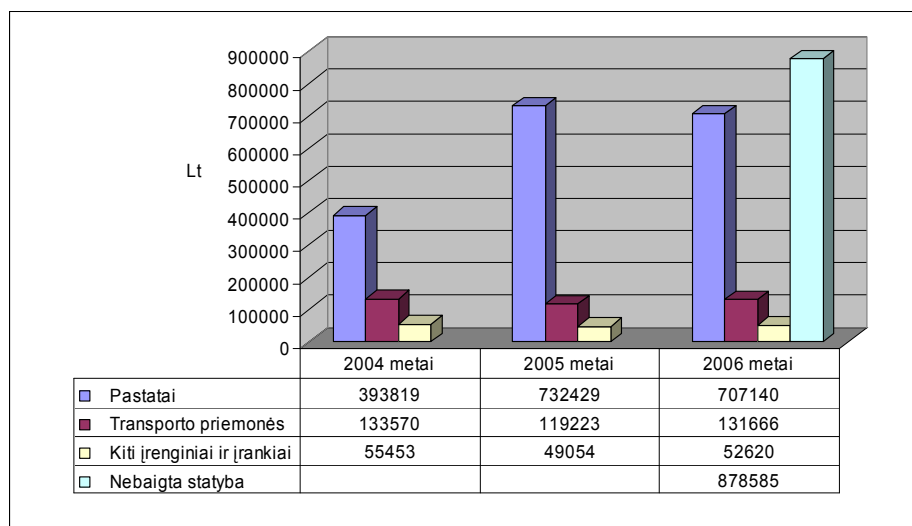
2.2 pav. Ilgalaikio ir trumpalaikio turto procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu¹²⁹

Ilgalaikis turtas sudarytas iš nematerialaus, materialaus ir finansinio turto. Ypač smarkiai (net 615,45%, nuo 7191 Lt iki 51448 Lt) 2005 metais lyginant su 2004 išaugo nematerialus turtas (žiūrėti 1 priedą). Jo augimą sąlygojo kompiuterinių programų įsigijimas, kurių amortizacija 2006 metais tą patį turtą sumažino 32,41% (iki 34772 Lt)..

Materialaus ilgalaikio turto dinamika pavaizduota 2.3 ir 2.4 paveikslėliuose. 2005 metais lyginant su 2004 šis turtas padidėjo net 54,54% (nuo 582842 Lt iki 900706 Lt). Nors transporto priemonių ir kitų įrenginių bei įrankių vertė sumažėjo atitinkamai 10,74% ir 11,54%, šio turto išaugimą sąlygojo pastatų vertės padidėjimas net 85,98% (nuo 393819 Lt iki 732429 Lt), nes įmonė įsigijo naujas patalpas, norėdama pagerinti darbo sąlygas ir sudaryti perspektyvas įmonei toliau plėstis.

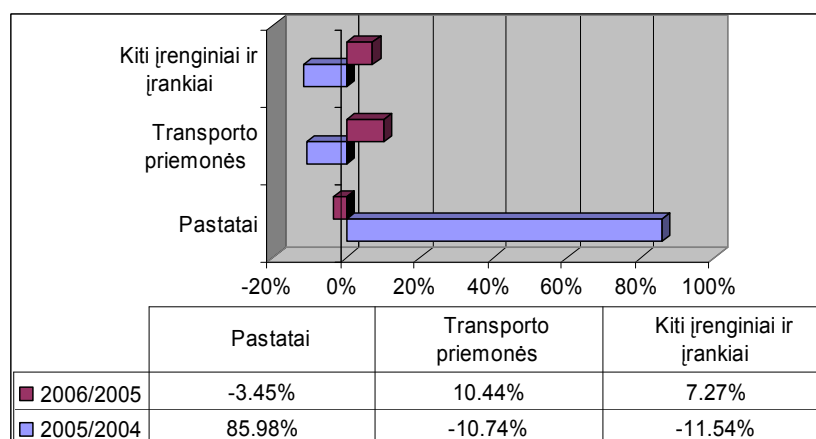
¹²⁸ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).

¹²⁹ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).



2.3 pav. Materialaus ilgalaikio turto dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹³⁰

Tuo tarpu 2006 metais pastebima atvirkštinė tendencija: dėl sukaupto nusidėvėjimo pastatų vertė nukrito 3,45% lyginant su 2005 metais (nuo 732429 Lt iki 707140 Lt), o investicijos į transporto priemones ir kitus įrenginius išaugo 10,44% (nuo 119223 Lt iki 131666 Lt) ir 7,27% (nuo 49054 Lt iki 52620 Lt) atitinkamai. Tačiau didžiausią įtaką materialaus turto padidėjimui 2006 metais lyginant su 2005 (turto vertė išaugo beveik dvigubai – nuo 900706 Lt iki 1770010 Lt, net 96,51%) turėjo nebaigtos statybos ir išankstinių apmokėjimų atsiradimas (878585 Lt – žr. 2.3 pav.), nes įmonė investavo į įsigyto naujo pastato atnaujinimą.

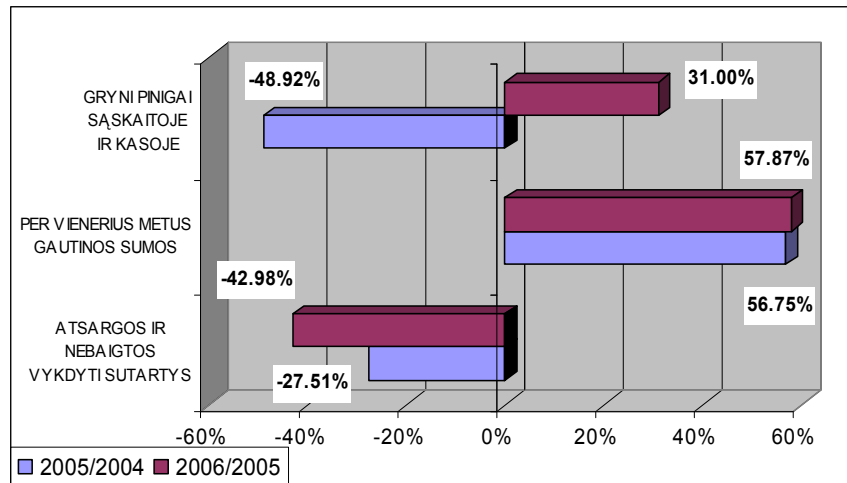


2.4 pav. Materialaus ilgalaikio turto procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu¹³¹

2.5 ir 2.6 paveikslėliuose pavaizduota įmonės „TELETECHNIKA“ trumpalaikio turto dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu. Tiek 2005, tiek 2006 metais lyginant su praėjusio laikotarpiu didžiausiu augimu pasižymėjo per vienerius metus gautinos sumos (56,75% ir 57,87% atitinkamai).

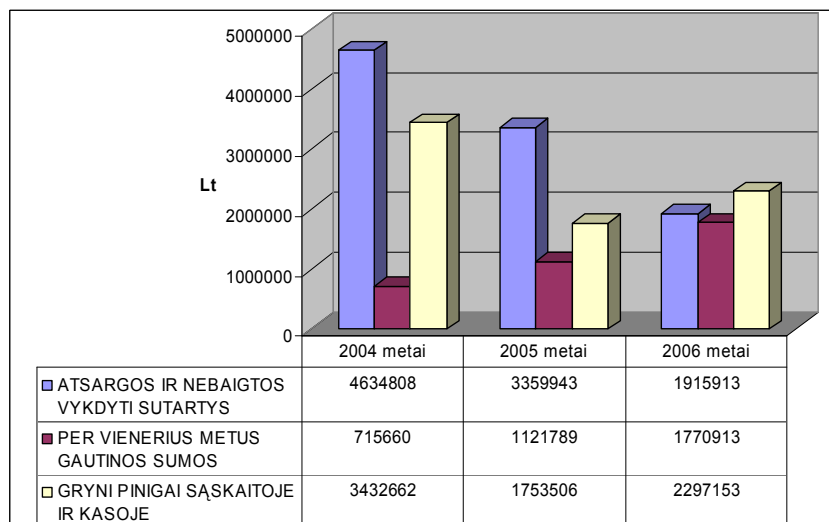
¹³⁰ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).

¹³¹ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).



2.5 pav. Trumpalaikio turto procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu¹³²

2005 metais lyginant su 2004 tokį pokytį sąlygojo trumpalaikio pirkėjų išskolinimo padvigubėjimas (nuo 382860 Lt iki 768762 Lt), o 2006 metais lyginant su 2005 kitų gautinų sumų (pirkimo ir importo PVM) išaugimas 122,63% (nuo 353027 Lt iki 785961 Lt). Toks žymus tiek pirkėjų išskolinimo, tiek kitų gautinų sumų augimas siejamas su nuolat didėjančia UAB „TELETECHNIKA“ apyvarta. Nuo 2004 iki 2005 metų ji išaugo net 91,03% (nuo 7823790 Lt iki 14945736 Lt), o 2006 dar padidėjo 8% (iki 16139832 Lt). O kadangi įmonė teikia paslaugas ir parduoda prekes išsimokėtinai bei suteikia pirkėjams prekinis kreditus, nustatydama atsiskaitymo laikotarpį, padidėjusi apyvarta ir pirkėjų išskolinimas rodo, kad vis didesnis klientų ratas naudojosi paslaugomis išsimokėtinai arba atsirado daugiau nemokių klientų.



2.6 pav. Trumpalaikio turto dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹³³

¹³² Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).

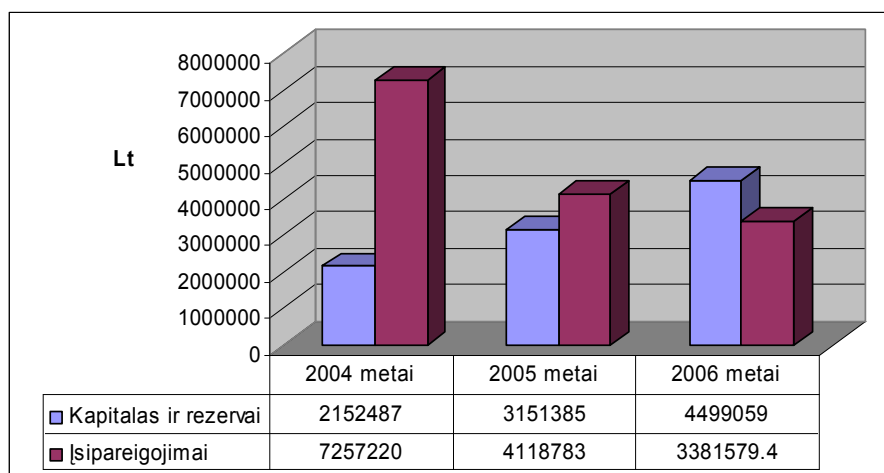
¹³³ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).

Dėl debitorinio įsiskolinimo išaugimo 2005 metais lyginant su 2004 net 48,92% sumažėjo grynujų pinigų sąskaitoje ir kasoje ir sudarė 1753506 Lt (žr. 2.5 ir 2.6 pav.). Tai ganėtina per daug nei jų reikia įmonės veiklai. Pinigai reikalingi savaiminiam apmokėjimui už darbą ir materialinius resursus, ilgalaikio turto įsigijimui, mokesčių mokėjimui, skolų gražinimui ir kitiems pirmalaikiams įsipareigojimams padengti, tačiau jų perteklinis laikymas įmonei yra nuostolingas, nes neuždirba alternatyvių pajamų – palūkanų. Todėl įmonei reiktų nustatyti optimalų grynujų pinigų likutį ir parinkti efektyviausią pinigų pertekliaus investavimo sprendimą.

Tuo tarpu atsargos ir nebaigtos vykdyti sutartys 2005 metais lyginant su praėjusiu laikotarpiu bendroje sumoje sumažėjo 27,51% (nuo 4634808 Lt iki 3359943 Lt), o 2006 – dar 42,98% (iki 1915913 Lt). Tam didžiausios įtakos turėjo nebaigtų vykdyti sutarčių sumų sumažėjimas 64,91% ir 63,01% atitinkamai 2005 ir 2006 metais (iš viso per laikotarpį nebaigtos vykdyti sutartys sumažėjo nuo 3133539 Lt iki 406681 Lt). Tai rodo, kad įmonė, stengdamasi išsilaikyti rinkoje, nuolat spartino sutarčių atlikimą. O atsargų padidėjimui 2005 metais didelę įtaką taip pat turėjo didėjanti apyvarta ir spartesnis įsipareigojimų vykdymas, nes norint laiku įvykdyti klientų užsakymus buvo kaupiamos prekių atsargos (prekės perpardavimui) sandėliuose.

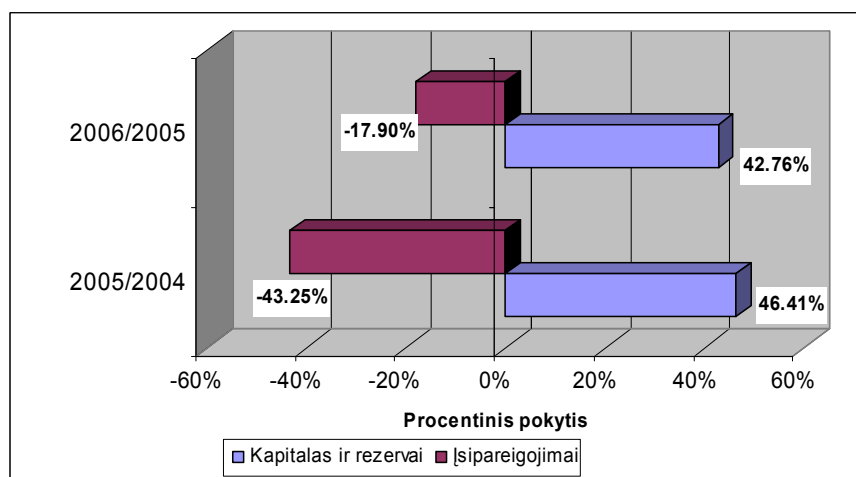
Turto rodiklių pokyčių analizė rodo, kad didžiausią turto dalį įmonė buvo sutelkusi trumpalaikiame turte, kuris pasižymi mažėjimo tendencija. Kadangi labiausiai sumažėjo nebaigtos vykdyti sutartys (58,66%), galima teigti, kad investicijos į ilgalaikį materialųjį turtą (pastatus, transporto priemones) siekiant pagerinti darbo sąlygas, teikiamų paslaugų kokybę ir taip paspartinti sutarčių vykdymą, pasiteisino. Tačiau neefektyviai valdomos piniginės lėšos, nes grynujų pinigų laikoma gerokai daugiau nei jų reikia pirminiams įsipareigojimams įvykdyti. Neinvestuojant atsisakoma galimybė uždirbti palūkanų, o pati pinigų vertė nuolat mažėja dėl kylančios infliacijos, todėl didėja finansinis nestabilumas.

Atlikus turto rodiklių analizę, svarbu yra išsiaiškinti, iš kokių šaltinių įmonė finansavo savo veiklą, todėl atliekama savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų rodiklių dinamikos analizė, kuri rodo, kad per nagrinėjamą laikotarpį įmonė savo veiklą, kuo toliau, tuo labiau finansavo ne iš skolintų, o iš savų lėšų: įmonės savininkų nuosavybė padidėjo 2 kartus (nuo 2152487 Lt 2004 metais iki 4499059 Lt 2006 metais), o įsipareigojimai sumažėjo net 2,15 karto (žiūrėti 2.7 ir 2.8 pav. ir 1 priedą).



2.7 pav. Savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹³⁴

Nuosavo kapitalo padidėjimą 2005 metais įtakojo 200000 Lt (62,23%) padidintas įstatinis kapitalas ir pelno gavimas, kurio dėka buvo formuojami rezervai. 2006 metais dar likęs nepaskirstytas pelnas taip pat padidino kapitalą ir rezervus gauta pelno suma 1347674 Lt (42,76%).

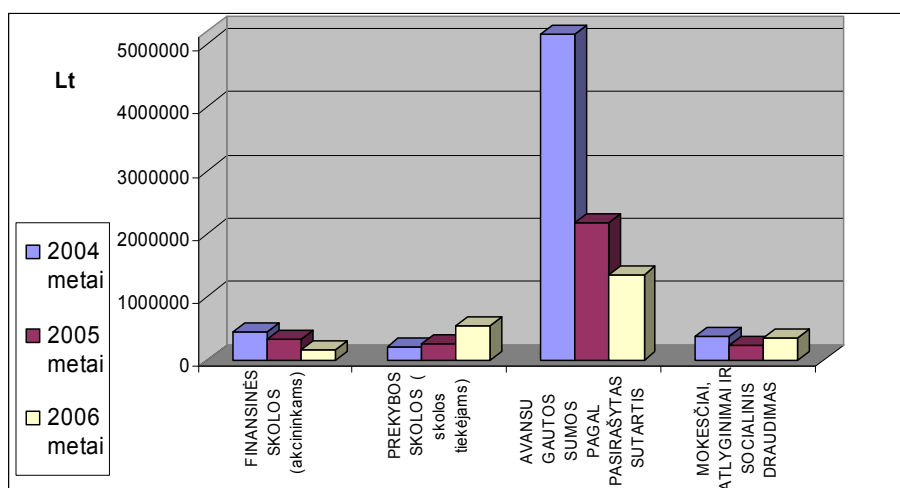


2.8 pav. Savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu¹³⁵

UAB „TELETECHNIKA“ įsipareigojimai yra trumpalaikiai, ilgalaikių įsipareigojimų bendrovė neturi, išskyrus suformuotus padengimo atidėjimus, skirtus garantiniam aptarnavimui, kuris paprastai ilgesnis nei vieneri metai, nes nepanaudotos garantinio atidėjimo sumos bus pripažintos pajamomis tik pasibaigus garantiniam laikotarpiui. Trumpalaikių įsipareigojimų dinamika pateikiama 2.9 paveiksle.

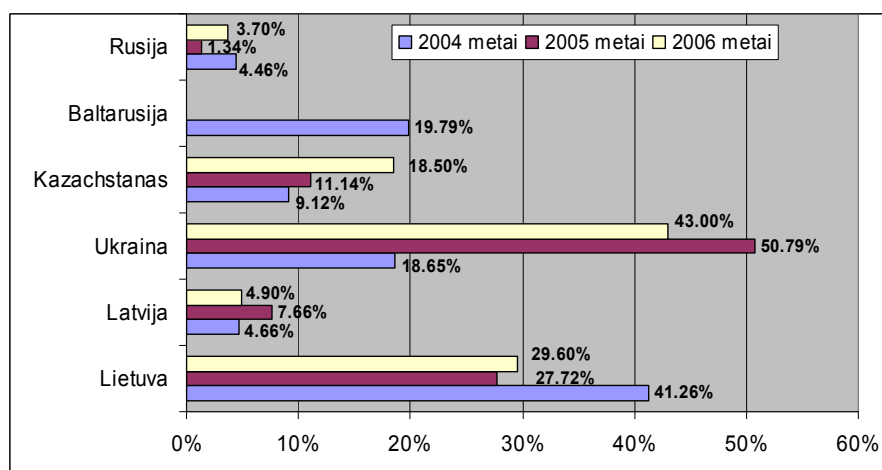
¹³⁴ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).

¹³⁵ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).



2.9 pav. Trumpalaikių įsipareigojimų dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹³⁶

Didžiausia absoliutine suma 2005 lyginant su 2004 metais sumažėjo įsipareigojimai pagal avansu gautas sumas (net 2989359 Lt, nuo 5159607 Lt iki 2170248 Lt). Avansų gautų sumų pagal pasirašytas sutartis sumažėjimą 57,94% 2005 metų gale ir 37,49% 2006 metų gale galėjo įtakoti nebaigtų vykdyti sutarčių mažėjimas 64,91% ir 87,02% atitinkamai, nes paspartinus užsakymų įvykdymus mažėjo ir įsipareigojimai pagal avansu paimamas sumas. Didelės avansinės sumos rodo, kad įmonės vadovai nėra linkę rizikuoti, nes bendradarbiaujama su silpniau ekonomiškai išsivysčiusiomis Rytų Europos šalimis.



2.10 pav. Įmonės pardavimų skirstymas pagal šalis 2004-2006 m. laikotarpiu¹³⁷

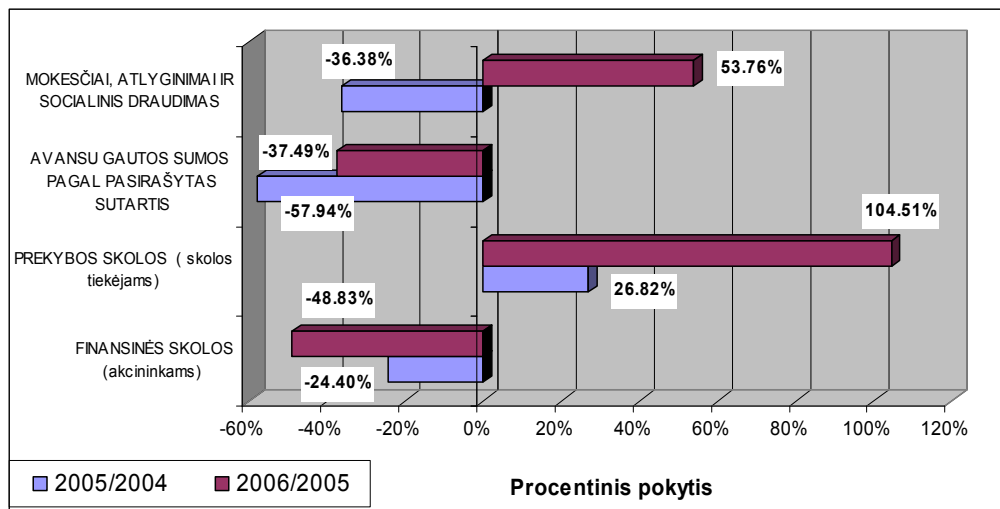
2004 metais beveik puse produkcijos (41,26%) buvo realizuota Lietuvoje, 19,79% eksportuota į Baltarusiją, 18,65% į Ukrainą. O štai 2005 metais ryšiai su Baltarusija visiškai nutraukiami, sumažėja bendradarbiavimas ir su Lietuvos įmonėm (realizuojama jau tik 27,72% produkcijos), tačiau net iki 50,79% išauga eksportas į Ukrainą (žiūrėti 2.10 pav.). 2006 metais įmonė išvirtino Ukrainos ir

¹³⁶ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).

¹³⁷ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų vidiniais dokumentais.

Kazachstano rinkose (realizuojama daugiau kaip 60% visos įmonės apyvartos). Pasinaudodama plačiu ir kokybišku, tačiau daug pigesniu siūlomų paslaugų asortimentu 2007 metais įmonė ketina rasti galimybių parduoti savo paslaugas ir Vakarų Europos rinkoms.

Tačiau paspartinusi sutarčių vykdymą, augant įmonės apyvartai ji vis daugiau skolinosi iš tiekėjų (žr. 2.11 pav.). 2005 metais skolos tiekėjams padidėjo 26,82% (nuo 212108 Lt iki 268986 Lt), o 2005 dar net 104,51% (iki 550109 Lt). Įsiskolinimai tiekėjams mažina įmonės prestižą, galima tiekėjus netgi prarasti, todėl verslo finansavimui įmonė galėtų pasitelkti ilgalaikius kreditus, nes trumpalaikius įsipareigojimus reikia grąžinti per vienerius metus, kas turi neigiamą įtaką veiklos stabilumui.



2.11 pav. Trumpalaikių įsipareigojimų procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu¹³⁸

Tuo tarpu mokesčiai, atlyginimai ir socialinis draudimas 2005 metais sumažėję 36,38% palyginus su 2004 metais (372363 Lt iki 236901 Lt), 2006 metais vėl išaugo 53,76% (iki 364252 Lt) (žr. 2.11 pav.). Tam įtakos turėjo 2005 metais 40,6% mažesnis nei 2004 metais pelno mokestis ne tik dėl pačio pelno sumažėjimo, bet ir dėl suteiktos paramos, kuri sumažino pelno mokestį. Atlyginimų ir socialinio draudimo sumos išaugimą 18,87% (nuo 10228 Lt 2005 metais iki 12158 Lt 2006 metais) lėmė augantis atlyginimas (2004 darbuotojo vidutinis mėnesinis darbo užmokestis siekė 820 Lt., 2005 – 1552 Lt, o 2006 jau 1925 Lt) bei darbuotojų skaičiaus didėjimas dėl įmonės veiklos plėtimosi.

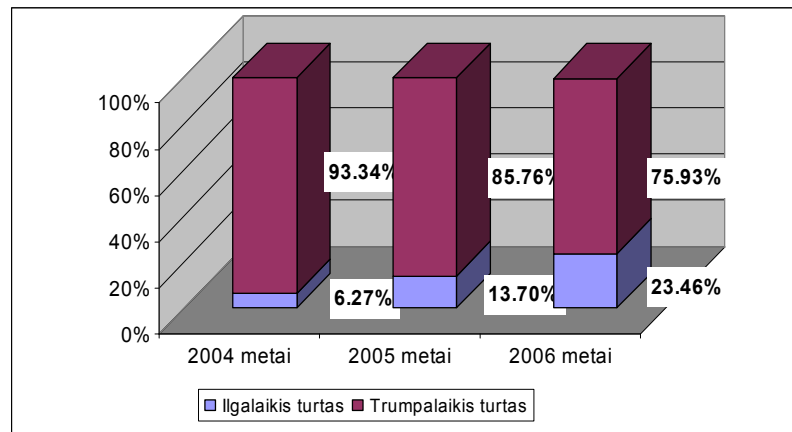
Atlikta analizė rodo, kad įmonė stengiasi veiklą vykdyti iš nuosavų lėšų, prisiimdama kuo mažiau įsipareigojimų ir vengdama bet kokios rizikos. Trumpalaikį turtą įmonė formuoja iš trumpalaikių įsipareigojimų, o ilgalaikio turto vertė auga nuosavo kapitalo didėjimo dėka, nes ilgalaikių įsipareigojimų įmonė neturi. Todėl galima teigti, kad neišnaudojamos bendrovės skolinimosi galimybės, kas leistų padidinti savininkų nuosavybės pelningumą, iki tam tikros ribos sumažinti įmonės kapitalo kaštus ir sumažinti verslo riziką, kuri šiuo metu atitenka vien akcininkams.

¹³⁸ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių pokyčių suvestine (1 priedas).

Neefektyviai valdomos ir piniginės lėšos: vidutiniškai apie 2,5 mln. grynujų pinigų laikomi sąskaitoje ir kasoje jų neinvestuojant, kas neleidžia uždirbti alternatyvių pajamų ir gauti finansinės naudos. Tokia įmonės valdymo politika neleidžia maksimizuoti jos vertės, tai yra pasiekti optimalios rizikos ir pelningumo pusiausvyros.

Atliekama UAB „TELETECHNIKA“ turto ir nuosavybės rodiklių struktūros pokyčių analizė (žr. 2 priedą) leidžia nustatyti turto bei nuosavybės ir išsipareigojimų struktūrą ir apibūdinti įmonės turto pagrindinių elementų dalis bendroje aktyvų sudėtyje bei kapitalo ir išsipareigojimų dalis įmonės pasyvuose.

Per visą analizuojamą 2004 – 2006 metų laikotarpį didžiąją dalį įmonės turto (93,34% – 2004; 85,76% – 2005; 75,93% – 2006 metais atitinkamai) sudarė trumpalaikis turtas (žr. 2.12 pav.). Tačiau pastebima jo struktūrinės dalies bendrajame turte mažėjimo tendencija ne tik dėl to, kad trumpalaikio turto vertė kasmet absoliutine suma vis krito, bet ir dėl spartaus ilgalaikio turto vertės augimo dėl investicijų į materialųjį ilgalaikį turtą siekiant pagerinti darbo sąlygas ir taip paspartinti sutarčių įvykdymą. Sukauptos pajamos ir ateinančių laikotarpių sąnaudos 2004 - 2006 metų laikotarpiu turto struktūroje neviršijo 1%, todėl didelės reikšmės šio straipsnio dinamikai neteikiama.

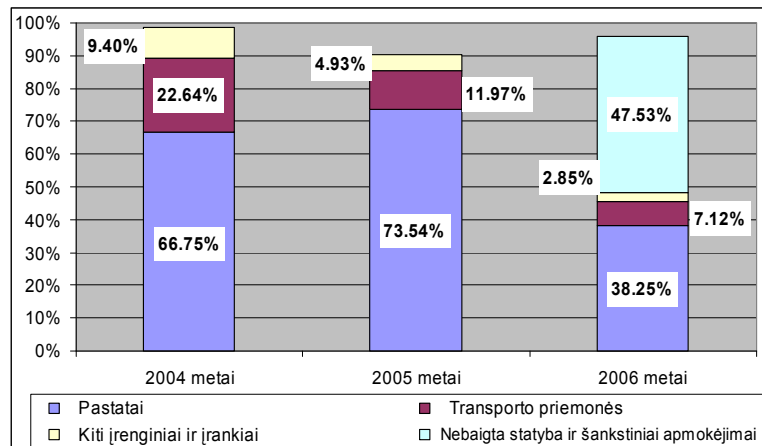


2.12 pav. Turto struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹³⁹

Įmonės ilgalaikį turtą sudaro nematerialus, materialus ir finansinis turtas. Nematerialus ir finansinis turtas sudaro tik labai nedidelę dalį bendroje ilgalaikio turto sudėtyje (svyruoja nuo 1,22% iki 5,17% ir nuo 0% iki 4,4% atitinkamai). Nors nematerialus turtas padidėjo nuo 7191 Lt 2004 iki 51448 Lt 2005 metais dėl kompiuterinių programų įsigijimo bei atsirado finansinis turtas (įmonė 43822 Lt investavo į dukterinę įmonę Kazachstane), materialus turtas ir vėl sudarė didžiausią lyginamąją dalį (90,43%) ilgalaikio turto sudėtyje dėl pastatų vertės išaugimo nuo 393819 Lt 2004 iki 900706 Lt 2005 metais (įmonė įsigijo naujas patalpas). Tuo tarpu 2006 metais materialaus turto sudedamoji dalis ilgalaikiame turte išaugo 5,31 procentiniais punktais (nuo 90,43% 2005 metais iki

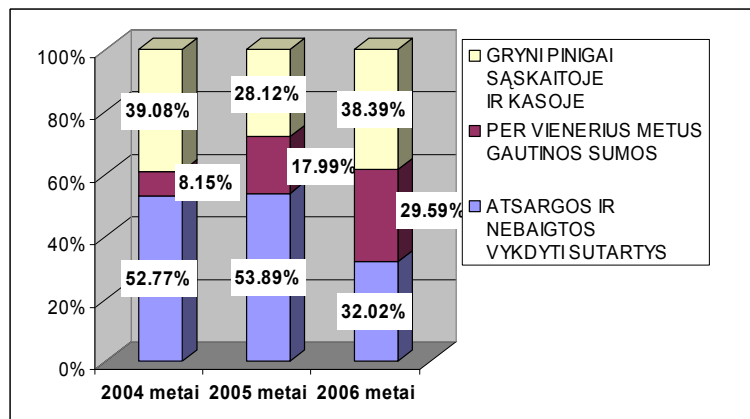
¹³⁹ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamikos suvestine (2 priedas).

95,75% 2006 metais) dėl nebaigtos statybos ir išankstinių apmokėjimų atsiradimo, siekiant atnaujinti įsigytas patalpas (žr. 2.13 pav.).



2.13 pav. Ilgalaikio materialaus turto struktūros dinamika 20004-20006 m. laikotarpiu¹⁴⁰

Trumpalaikio turto vertikali analizė rodo, kad 2004 ir 2005 metais didžiausia jo struktūrinė dalis (52,77% ir 53,89% atitinkamai) buvo sutelkta į atsargas bei nebaigtas vykdyti sutartis (žiūrėti 2.14 pav.).



2.14 pav. Trumpalaikio turto struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹⁴¹

Nors 2006 metais šio turto sudedamoji dalis sumažėjo 21,87 punkto, vis tiek beveik trečdalis (32,02%) įmonės trumpalaikio turto buvo sutelktas į atsargas ir nebaigtas vykdyti sutartis. Tai mažiausiai likvidi trumpalaikio turto sudedamoji dalis, todėl neatkreipusi dėmesio į optimalų atsargų valdymą įmonė gali susidurti su mokumo problemomis. Be to, atsargų apimtys didėjimas reiškia ir augančius atsargų sandėliavimo kaštus, jos kainuoja pinigais ir neduoda vertės. Įmonės vadovams reikėtų pasidomėti „Just in time“ sistema, kuri į atsargas žiūri kaip į nepanaudojimą, eikvojimą, kuris turi būti pašalintas, ir ją įdiegti savo įmonėje.

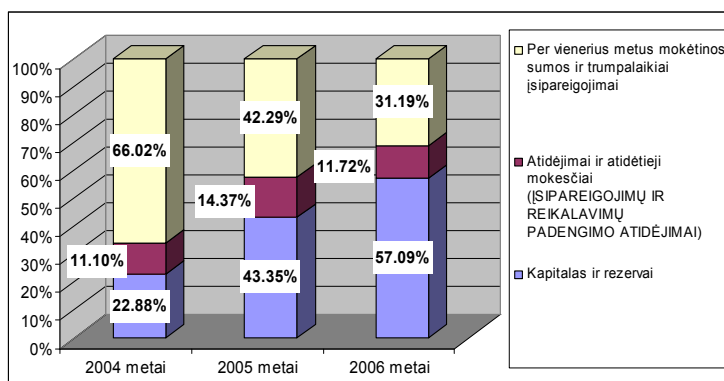
¹⁴⁰ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamikos suvestine (2 priedas).

¹⁴¹ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamikos suvestine (2 priedas).

Tuo tarpu per vienerius metus gautinoms sumoms 2004 - 2006 metų laikotarpiu padidėjus 147,45% (nuo 715660 Lt iki 1770913 Lt), jų sudedamoji dalis trumpalaikiame turte išaugo nuo 8,15% iki 29,59%. Pirkėjų įsiskolinimo didėjimas siejamas su sparčiai augančia apyvarta, nemokių klientų atsiradimu arba iškilusiais atsiskaitymo sunkumais. 2005 metais išaugęs gautinų sumų lyginamasis svoris (nuo 8,15% iki 17,99%) lėmė grynujų pinigų sąskaitoje ir kasoje lyginamosios dalies sumažėjimą 48,92% (nuo 39,08% iki 28,12%) dėl atidėto apmokėjimo. Tačiau tai nėra neigiama tendencija, nes UAB „TELETECHNIKA“ ir taip per didelę trumpalaikio turto dalį yra sukaupusi grynuosiuose piniguose (2004 metais – 3432662 Lt (39,08%), 2005 – 1753506 (28,12%) ir 2006 – 22297153 Lt (38,39%)), kai tuo tarpu iš finansinės ir investicinės veiklos patiriamas nuostolis dėl nepalankaus valiutų kursų svyravimo. Ilgalaikė ir efektyvi firmų veikla, jų teisingas vystymasis bei konkurentabilumo gerinimas didele dalimi priklauso nuo investicinio aktyvumo lygio bei investicinės veiklos apimčių, todėl įmonės savininkams reiktų nusistatyti optimalų grynujų pinigų likutį, o likusius investuoti, siekiant gauti pelno. Pinigų suma, kuri reikalinga gerai valdomai įmonei yra tarsi draudimas, skirtas padengti trumpalaikius pinigų srauto balanso sutrikimus, todėl ji turi būti tokia, kad užtektų padengti visus pirmaeilius įsipareigojimus.

Turto rodiklių struktūros dinamikos analizė rodo, jog didesnę dalį (nuo 75,93% 2006 metais iki 93,34% 2004) įmonėje sudaro trumpalaikis turtas, kuriame dominuoja atsargos ir nebaigtos vykdyti sutartys (nuo 32,02% iki 52,77%) bei grynai pinigai sąskaitoje ir kasoje (nuo 28,12% iki 39,08%). Tuo tarpu ilgalaikiame turte didžiausia struktūrinė dalis tenka materialiam turtui – pastatams (nuo 38,25% iki 73,54%).

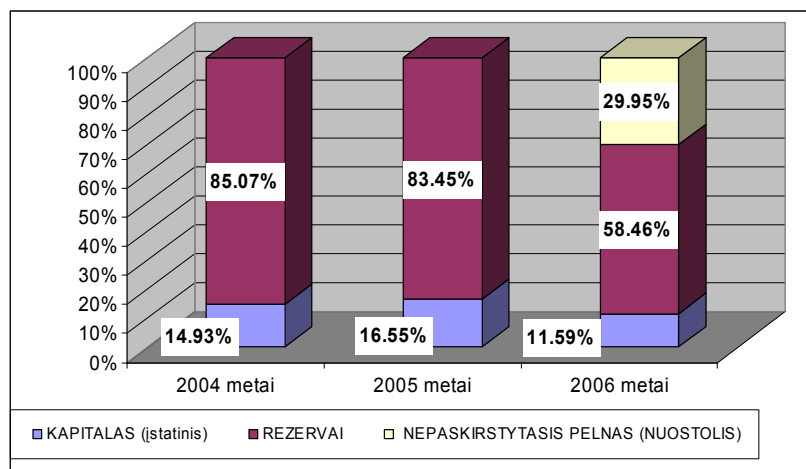
Savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų analizė parodo, kad įmonės veikla buvo finansuojama ne tik iš nuosavų, bet ir iš skolintų lėšų, tačiau finansavimo šaltinių struktūra vis gerėjo didėjant kapitalo ir rezervų sudedamajai daliai visuose pasyvuose (nuo 22,88% 2004 metais iki 57,09% 2006 metais). Tuo tarpu ilgalaikių įsipareigojimų įmonė neturėjo, išskyrus reikalavimų padengimo atidėjimus, kurie skirti garantiniam aptarnavimui ir bus pripažinti pajamomis, pasibaigus garantinio aptarnavimo laikotarpiui (žr. 2.15 pav.).



2.15 pav. Savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹⁴²

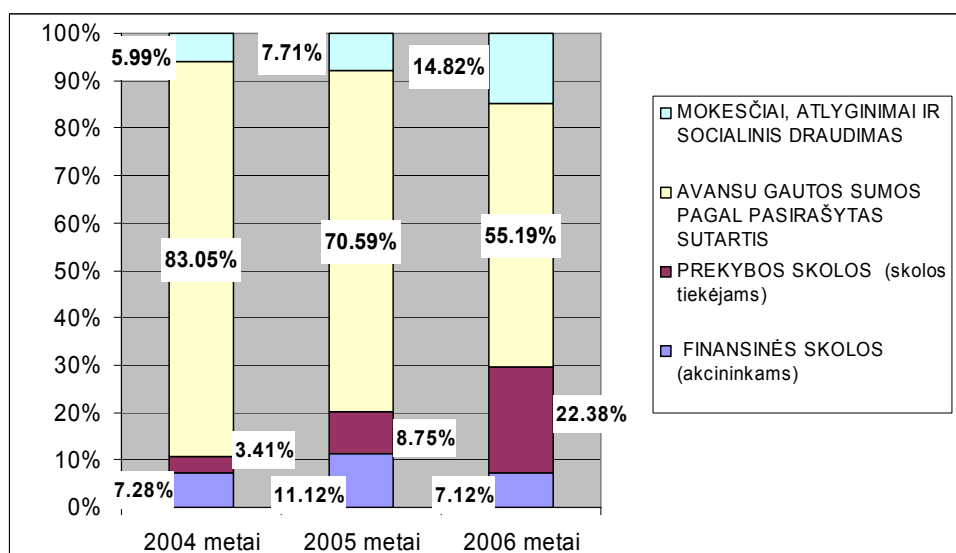
¹⁴² Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamikos suvestine (2 priedas).

Kapitalo ir rezervų sudėtyje didžiausią dalį sudaro rezervai, kurių lyginamasis svoris 2005 metais (lyginant su 2004) sumažėjo nuo 85,07% iki 83,45% dėl įstatinio kapitalo padidinimo nuo 321000 Lt iki 521000 Lt, o 2006 metais dėl nepaskirstyto pelno atsiradimo (visas pelnas įmonėje paprastai paskirstomas) rezervų struktūrinė dalis sumažėjo iki 58,46% (žr. 2.16 pav.)



2.16 pav. Savininkų nuosavybės struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹⁴³

Kaip jau buvo minėta, ilgalaikių išsipareigojimų įmonė neturi, o trumpalaikių išsipareigojimų sudedamojoje dalyje dominuoja avansu gautos sumos pagal pasirašytas sutartis (nuo 55,19% iki 83,05%) dėl nerizikingos veiklos vykdymo didžiąją dalį apmokėjimų paimant avansu. 2005 metais lyginant su 2004 avansu gautinų sumų lyginamojo svorio sumažėjimas 12,46 punkto lėmė finansinių skolų ir mokesčių bei atlyginimo ir socialinio draudimo dalies padidėjimą 3,84 ir 1,71 punkto atitinkamai, nors absoliučia suma šie išsipareigojimai mažėjo (žr. 2.17 pav.).



2.17 pav. Trumpalaikių išsipareigojimų struktūros dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹⁴⁴

¹⁴³ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamikos suvestine (2 priedas).

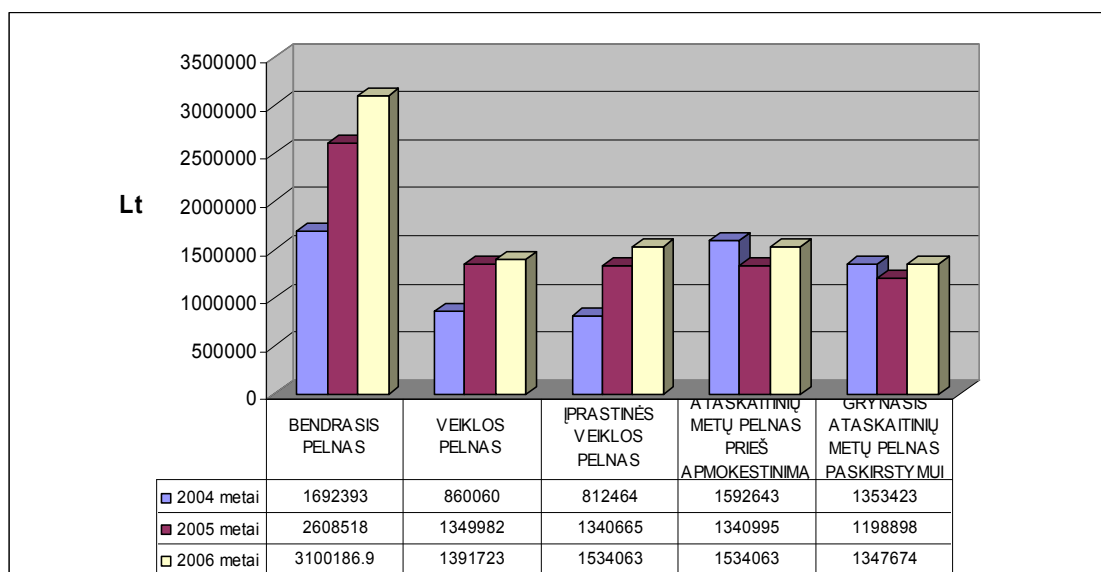
¹⁴⁴ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamikos suvestine (2 priedas).

Tuo tarpu įsipareigojimų tiekėjams išaugimą taip pat lėmė įmonės vykdoma politika - rizikos vengimas. Paspartinusi sutarčių vykdymą pagal avansu gaunamas sumas įmonė vėluodavo atsiskaityti su tiekėjais. Ta pati tendencija pastebima ir 2006 metais - avansu gaunamų sumų lyginamajai daliai sumažėjus nuo 70,59% 2005 metais iki 55,19% 2006 metais, 13,63 punkto padidėja įsipareigojimų tiekėjams lyginamasis svoris. Tuo tarpu mokesčių ir atlyginimų sudedamosios dalies didėjimas paaiškinamas augančia apyvarta ir augančiu darbuotojų skaičiumi bei jų vidutiniu atlyginimu.

Didžiausia dalis įmonės turto buvo sutelkta trumpalaikiame turte, o finansavimo šaltinių struktūra vis gerėjo mažėjant skolinto kapitalo lyginamajai daliai, kurią sudaro tik trumpalaikiai įsipareigojimai. Kadangi įmonės vadovai stengiasi neprisiimti rizikos (piniginių lėšų neinvestuoja, didžiąją dalį apmokėjimų paima iš anksto), o pats likvidžiausias turtas gryniesi pinigai sąskaitoje ir kasoje per visą laikotarpį sudaro apie trečdalį viso turto, įmonei neturėtų iškilti problemų atsiskaitant su tiekėjais ir kitais kreditoriais, todėl vien trumpalaikių įsipareigojimų turėjimas nekeltų grėsmės įmonės veiklos stabilumui. Tačiau trumpalaikis turtas valdomas neefektyviai. Įmonės vadovams reikėtų atkreipti dėmesį į susikaupusias atsargas, pašalinti nereikalingus, pasenusius komponentus ir taip sumažinti sandėliavimo kaštus bei nustatyti optimalų pinigų likutį sąskaitoje ir kasoje, kad užtektų pirmaeilius įsipareigojimus įvykdyti, likusius investuojant siekiant gauti finansinę naudą.

2.3. UAB „TELETECHNIKA“ pelno rodiklių pokyčių ir struktūros dinamikos analizė

Šios analizės tikslas – diagnozuoti įmonės pelno susidarymo veiksnius, ypatingą dėmesį atkreipiant į tuos, kurie mažina grynąjį pelną. Įmonės pelno rodiklių analizė (žr. 3 priedą) rodo, kad 2004-2006 metų laikotarpiu įmonė dirbo pelningai.

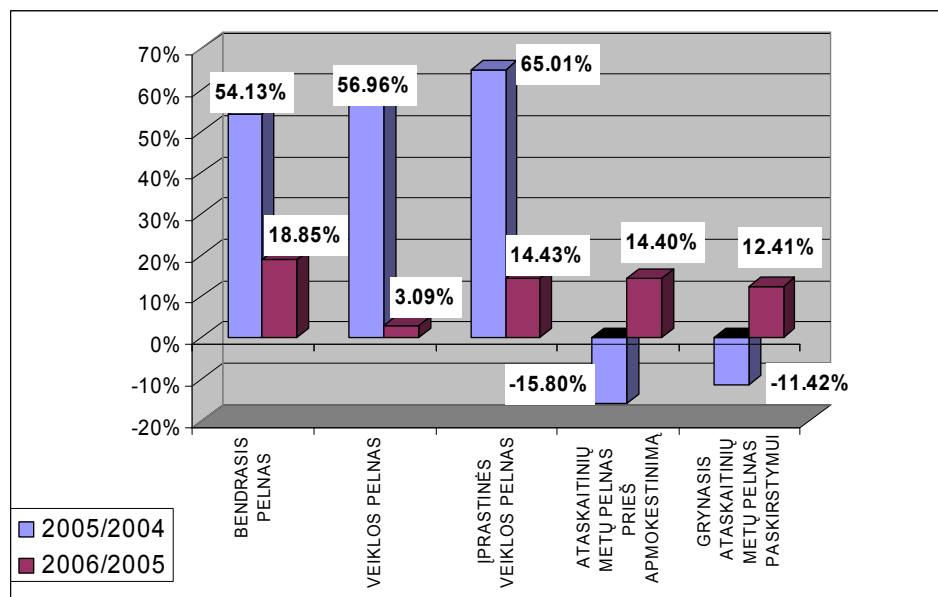


2.18 pav. Įmonės veiklos rezultatų dinamika 2004-2006 m. laikotarpiu¹⁴⁵

¹⁴⁵ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų pelno rodiklių dinamikos suvestine (3 priedas).

Per visą analizuojamą laikotarpį įmonės pardavimai padidėjo nuo 7823790 Lt iki 16139832 Lt (2,1 karto). Didžiausias šuolis įvyko 2005 m., kai pardavimai padidėjo 91,03% (7121946 Lt), o tuo tarpu 2006 m. dar 7,99% (1194096 Lt). Tai lėmė auganti paklausa besiplečiančiam teikiamų paslaugų asortimentui, įmonės vadovų sukauptos žinios ir patirtis bei siūlomas palankus kainos ir kokybės santykis, kas leido įsitvirtinti Rytų Europos rinkose.

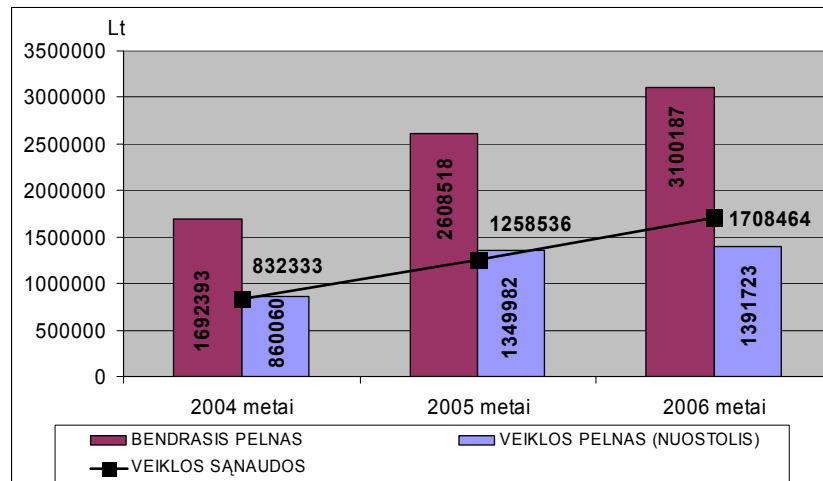
Augant pardavimų apimčiai, kilo ir parduotų prekių bei paslaugų savikaina. Kadangi 2005 metais pardavimų apimčiai padidėjus 91,03%, jų savikaina išaugo net 101,21% (6205821 Lt), įmonės gautas bendrojo pelno augimas (padidėjo 54,13%) yra lėtesnis nei pardavimų vertės kitimas. Bendrasis pelnas padidėjo 916125 Lt ir sudarė 2608518 Lt (žr. 2.18 pav.). Tuo tarpu 2006 metais pastebima atvirkštinė tendencija: įmonės pardavimams išaugus beveik 8% (1194096 Lt), jų savikaina padidėjo tik 5,69% (702427 Lt), kas ir sąlygojo spartesnį bendrojo pelno augimą (išaugo 18,85%) lyginant su pardavimų apimties kitimu. Tai rodo, kad 2006 metais įmonės vadovai ėmėsi priemonių (įmonės vadovybė nusprendė gaminti ir surinkinėti objektus, kuriuos anksčiau paprasčiausiai nusipirkdavo rinkoje, galbūt ieškojo pigesnių tiekėjų,) savikainos lyginamajam svoriui sumažinti.



2.19 pav. Įmonės veiklos rezultatų procentiniai pokyčiai 2004-2006 m. laikotarpiu¹⁴⁶

2005 metais veiklos sąnaudoms padidėjus mažesniu tempu (51,21%) nei kito bendrasis pelnas (54,13%), veiklos pelnas išaugo net 56,96% (nuo 860060 Lt 2004 metais iki 1349982 Lt 2005), o 2006 metais jo augimas sulėtėjo (siekė tik 3,09%) dėl bendrojo pelno augimo sumažėjimo ir tolesnio veiklos sąnaudų augimo (žr. 2.19 ir 2.20 pav.).

¹⁴⁶ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų pelno rodiklių dinamikos suvestine (3 priedas).



2.20 pav. Bendras ir veiklos pelnas bei jų dinamiką sąlygoję veiksniai 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁴⁷

Tokį spartų veiklos sąnaudų didėjimą (51,21%) 2005 metais sąlygojo ne tik 92,51% išaugusi apyvarta, bet ir aktyvesnės reklaminės kompanijos vykdymas, augantys atlyginimai darbuotojams bei didėjančios komandiruočių sąnaudos dėl intensyvesnės prekybos su Rytų Europos šalimis.

Kitos veiklos pelnui 2005 metais išaugus apie 2,5 karto (140,21%), kai finansinės investicinės veiklos nuostolis pakilo net 30,57% (nuo -95779 Lt iki -125058 Lt), įprastinės veiklos pelnas išaugo 65,01% (nuo 812164 Lt 2004 metais iki 1340665 Lt 2005 metais). Įmonė laisvų piniginių lėšų niekur neinvestuoja, o rinkos ekonomikos sąlygomis didėja finansinis nestabilumas, kyla infliacija, todėl netikslinga pinigus laikyti neinvestuotus. Finansinės investicinės veiklos rezultatą įtakoja tik teigiamas arba neigiamas valiutų kursų pasikeitimas, kuris 2006 metais buvo palankus įmonei, todėl pirmą kartą trijų metų laikotarpiu įmonė iš finansinės investicinės veiklos gavo pelno (nuo 125058 Lt nuostolio 2005 metais iki 92699 Lt pelno 2006 metais). Tačiau įprastinės veiklos pelno augimo sulėtėjimą nuo 65,01% 2005 metais iki 14,43% 2006 metais lėmė 57,11% kitos veiklos pelno sumažėjimas (žr. 2.19 pav.).

Tiek bendrasis, tiek veiklos, tiek įprastinės veiklos pelnas pasižymi didėjimo tendencija, tačiau ataskaitinių metų pelnas 2005 metais krinta 15,8% (nuo 1592643 Lt 2004 iki 1340995 Lt 2005 metais) dėl smarkiai sumažėjusio (net 2364 kartus) ypatingos veiklos pelno, nes 2005 metais nebuvo atstatyti įsipareigojimų ir reikalavimų padengimo atidėjimai skirti garantiniam aptarnavimui (vidutinis garantinio aptarnavimo laikas 5 metai), kai tuo tarpu 2004 metais šios pajamos siekė net 779771 Lt. Tai rodo, kad įmonės gaminama produkcija yra kokybiška, pateisinanti vartotojų lūkesčius ir nereikalaujanti papildomų išlaidų gedimų taisymui. 2006 metais lyginant su 2005 ataskaitinių metų pelnas padidėjo panašiu procentu (14,4%) kaip ir įprastinės veiklos pelnas, nes ypatingos veiklos rezultatas pakito labai nedaug (tik 330 Lt).

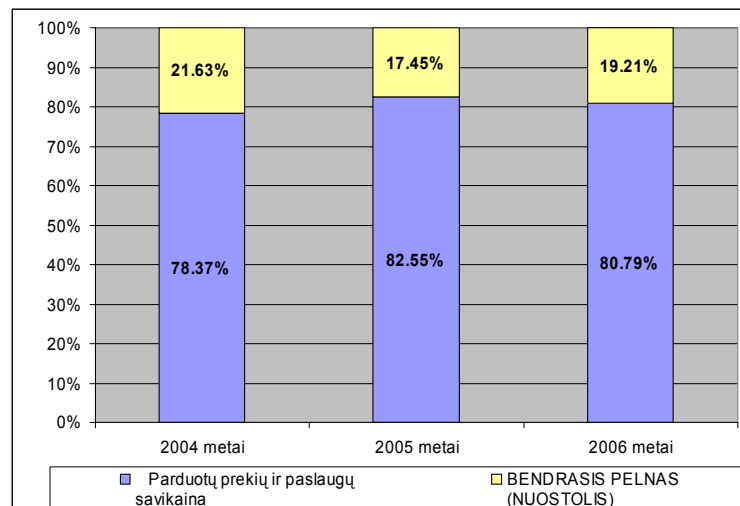
¹⁴⁷ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų pelno rodiklių dinamikos suvestine (3 priedas).

Grynasis ataskaitinis metų pelnas 2005 metais sumažėjo mažesniu procentu (11,42%) nei pelnas prieš apmokestinimą (15,8%) dėl pelno mokesčio kritimo 40,6% (nuo 239220 Lt 2004 iki 142097 Lt 2005 metais), nes įmonė dėl suteiktos 400000Lt paramos ta suma sumažino apmokestinamąjį pelną ir 6320 Lt jį padidino dėl kitų išlaidų, didinančių apmokestinamą pelną (reklamos ir reprezentacinių sąnaudų, delspinigių ir beviltiškų skolų). Taigi 2005 ataskaitinių metų apmokestinamasis pelnas buvo mažesnis nei pelnas prieš apmokestinimą, kas ir įtakojo grynojo ataskaitinių metų pelno kritimą mažesniu procentu nei sumažėjo pelnas prieš apmokestinimą. (jei įmonė pelno mokesčių mokėtų nuo ataskaitinių metų pelno prieš apmokestinimą sumos, grynasis 2005 metų pelnas būtų sumažėjęs 15,8%, tai yra tiek pat kaip ir pelnas prieš apmokestinimą). Tačiau nors 2006 metais dėl suteiktos 555000,00 Lt paramos įmonė sumažino apmokestinamąjį pelną ir dėl patirtų kitų išlaidų (1900 Lt), didinančių apmokestinamą pelną jį padidino (rezultate įmonės pelno mokesčiai buvo skaičiuojamas nuo 980963 Lt sumos), grynojo 2006 metų pelno padidėjimą 12,41% (nuo 1198898 Lt 2005 iki 1347674 Lt 2006 metais) lėmė 14,4% išaugęs pelnas prieš apmokestinimą, nepaisant to, kad vietoj anksčiau mokamo 15% pelno mokesčio, įmonei reikėjo dar mokėti 4% dydžio socialinių mokesčių.

UAB „TELETECHNIKA“ savininkams reikėtų atkreipti dėmesį į finansinės bei investicinės veiklos rezultata, kuris, išskyrus 2006 metus, yra neigiamas ir mažina grynąjį pelną.

Atliekant pelno rodiklių struktūros dinamikos analizę, pardavimų rodiklis panaudojamas kaip bazinis rodiklis (pardavimai prilyginami 100%), nuo kurio sumos apskaičiuojami ataskaitos straipsnių lyginamieji svoriai. UAB „TELETECHNIKA“ pelno rodiklių struktūros dinamikos analizė 2004-2006 metų laikotarpiu (žr. 4 priedą) parodo keletą reikšmingų pelningumą apibūdinančių straipsnių: bendrąjį pelningumą, veiklos, įprastinės veiklos, ataskaitinių metų ir grynąjį pelningumą. Bendrojo pelningumo rodiklio sumažėjimą nuo 21,63% 2004 metais iki 17,45% 2005 lėmė parduotų prekių ir paslaugų savikainos struktūrinės dalies pardavimuose padidėjimas 4,18 punkto, o 2006 metais šio rodiklio padidėjimą įtakojo prekių ir paslaugų savikainos sudedamosios dalies sumažėjimas 1,76 procentinio punkto (žr. 2.21 pav.). Kadangi pramonės šakos įmonių, užsiimančių radijo, televizijos ir ryšių įrangos bei aparatūros gamyba, savikainos struktūrinė dalis pardavimuose vidutiniškai sudarė 83,3% 2004 metais, 85,9% 2005 ir 85,8% 2006 metais¹⁴⁸, galima teigti, kad įmonės vadovai konkurencinėje rinkoje sugebėjo pigiau pritraukti tiekėjus, palaikyti su jais geresnius santykius, gal net gauti įvairias nuolaidas, nes savikainos lygis per visą analizuojamą laikotarpį vidutiniškai sudarė apie 80%.

¹⁴⁸ Įmonių finansiniai rodikliai 2004/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2005; Įmonių finansiniai rodikliai 2005/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2006; Įmonių finansiniai rodikliai 2006/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2007.



2.21 pav. Įmonės produkcijos savikainos lygio ir bendrojo pelningumo dinamika 2004 – 2006 m. laikotarpiu¹⁴⁹

Tuo tarpu nors veiklos sąnaudų vertė nuo pardavimų 2005 metais lyginant su 2004 sumažėjo 2,22 punkto (tai rodo, jog mažėjo veiklos sąnaudų dalis, tenkanti vienam pardavimų litui), tačiau veiklos pelningumas ne tik kad nepadidėjo, bet net sumažėjo 1,96 punkto dėl prekių ir paslaugų savikainos didesnio išaugimo lyginant su veiklos sąnaudų sumažėjimu. O štai 2006 metais sumažėjus parduotų prekių ir paslaugų savikainai (1,76 punkto nuo pardavimų) dėl to, kad įmonės vadovybė nusprendė gaminti ir surinkinėti objektus, kuriuos anksčiau paprasčiausiai nusipirkdavo rinkoje, buvo gautas didesnis bendrasis pelningumas (sieki 19,21%). Tačiau veiklos pelningumo sumažėjimui 0,41 punkto (nuo 9,03% 2005 metais iki 8,62% 2006 metais) įtakos turėjo veiklos sąnaudų struktūrinės dalies pardavimuose padidėjimas 2,16 punkto dėl išaugusios apyvartos, aktyvesnės reklaminės kompanijos vykdymo, augančių atlyginimų darbuotojams ir didėjančių komandiruočių sąnaudų dėl intensyvesnės prekybos su Rytų Europos šalimis vykdymo.

2005 metais įprastinės veiklos pelningumo mažėjimą nulėmė ne tik finansinės investicinės veiklos nuostolio išaugimas nuo 95779 Lt 2004 iki 125058 Lt 2005 metais, bet ir pardavimų išaugimas, kuris sąlygojo parduotų prekių ir paslaugų savikainos padidėjimą (nuo 6131397 Lt 2004 iki 12337218 Lt 2005 metais). O 2006 metais įprastinės veiklos pelningumas lyginant su 2005 metais padidėjo 0,53 punkto ir net 0,88 punkto viršijo veiklos pelningumą dėl finansinės investicinės veiklos pirmą kartą per nagrinėjamą laikotarpį gauto 92699 Lt pelno (finansinės ir investicinės veiklos pelno struktūrinė dalis pardavimuose sudarė 0,57%). 2004 metais ataskaitinių metų pelningumas beveik 2 kartus viršija įprastinės veiklos pelningumą dėl gauto didelio ypatingos veiklos pelno (780179 Lt). Pastarosios veiklos ženklus pelno sumažėjimas iki 330 Lt 2005 metais ir lėmė grynojo ataskaitinių metų pelningumo sumažėjimą nuo 17,3% iki 8,02% (grynas ataskaitinių metų pelnas sumažėjo nuo 1353423 Lt 2004 metais iki 1198898 Lt 2005 metais), o 2006 metais grynas pelningumas vėl išauga

¹⁴⁹ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų pelno rodiklių struktūros dinamikos suvestine (4 priedas).

0,33 punkto (grynas pelnas siekia 1347674 Lt) dėl didesnio įprastinės veiklos pelningumo lyginant su 2005 metais ir savikainos struktūrinės dalies sumažėjimo.

Pelno rodiklių struktūros analizė rodo, kad grynojo pelno struktūrinė dalis pardavimuose kinta nuo 8,02% iki 17,3%. Tai reiškia, kad nuo 82,7% iki 91,98% pardavimo pajamose sudaro kaštai. Didžiausią kaštų dalį sudaro savikaina (apie 80%), o duomenys rodo, kad parduotų prekių ir paslaugų savikainos sudedamajai daliai pardavimuose padidėjus 4,18 punkto, sumažėjo ne tik bendrasis pelningumas, bet ir visi kiti pelningumo rodikliai (tam įtakos taip pat turėjo ir finansinės investicinės bei ypatingos veiklos pelningumo mažėjimas). Todėl „TELETECHNIKA“ įmonės savininkams reikėtų atkreipti dėmesį ne tik į investicinės veiklos vystymą, kaip buvo minėta anksčiau, bet ir į prekių ir paslaugų savikainą: ieškoti tiekėjų, kurie tiekėtų pigesnes žaliavas ar taikytų įvairias nuolaidas, nes tai leistų užtikrinti aukštesnius pelningumo rodiklius.

2.4. Įmonės „TELETECHNIKA“ veiklos efektyvumo vertinimas santykinų rodiklių pagalba

Įmonių finansinei būklei įvertinti naudojama gana daug rodiklių. Vadovai įmonės finansinė būklę dažniausiai vertina pagal firmos pelningumą, turto finansavimo šaltinių pasirinkimą ir sugebėjimą tą turtą efektyviai panaudoti. Priklausomai nuo reikalingos informacijos skaičiuojami pelningumo, veiklos efektyvumo arba trumpalaikio ir ilgalaikio mokumo rodikliai. Pelningumo rodikliai geriausiai apibendrina galutinius įmonės laimėjimus, trumpalaikio ir ilgalaikio mokumo rodikliai parodo įmonės finansinį patikimumą, jos sugebėjimą laiku įvykdyti finansinius įsipareigojimus, o veiklos efektyvumo rodikliai atskleidžia lėšų panaudojimo racionalumą.

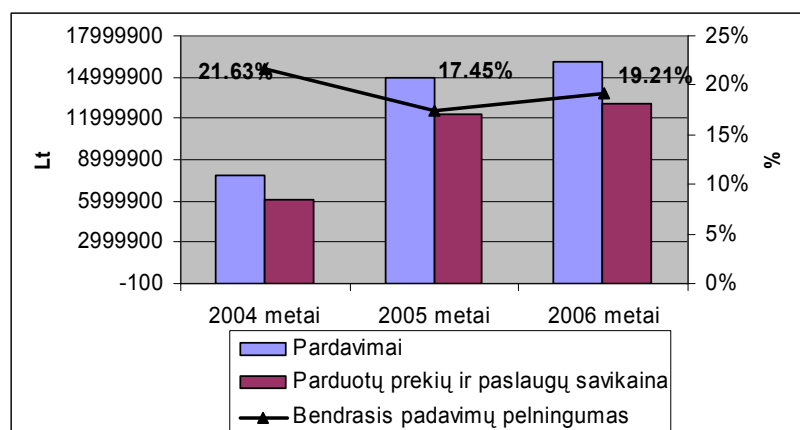
2.4.1. UAB „TELETECHNIKA“ pelningumo analizė

Pelnas yra labai svarbus įmonės veiklos rodiklis: pelno reikia įmonės plėtojimui, finansiniam verslo pajėgumui palaikyti. Tačiau absoliutus pelno rodiklis ne visada atspindi įmonės veiklos efektyvumą, nes neparodo, su kokiomis investuotomis lėšomis jis yra gautas. Todėl, norint įvertinti įmonės veiklos efektyvumą įvairiais aspektais, apskaičiuojami pelningumo rodikliai, kurie pateikiami 5 priede.

UAB „TELETECHNIKA“ finansinė analizė pradedama nuo bendrojo pardavimų pelningumo, kuris parodo, koku dydžiu atsiperka į įmonę avansuotos piniginės lėšos, atspindi ribinį įmonės pelningumą, susijusį su pagrindine jos veikla.

Bendrasis pardavimų pelningumo rodiklis atskleidžia vadovų sugebėjimą parduoti pagamintą produkciją brangiau negu šių paslaugų ar prekių savikaina, o jo reikšmė priklauso nuo įmonės pardavimų ir prekių savikainos kitimo (taip pat ir produkcijos asortimento, kainų kitimo, tačiau šiems rodikliams apskaičiuoti nepakanka duomenų iš pelno (nuostolio) ataskaitos). 2004 metais UAB

„TELETECHNIKA“ bendrojo pelningumo rodiklis siekė 21,63% (žr. 2.22 pav.), tai reiškia, kad iš vieno pardavimų lito įmonė uždirbo 21,63 cento bendrojo pelno.



2.22 pav. Bendrojo pelningumo dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁵⁰

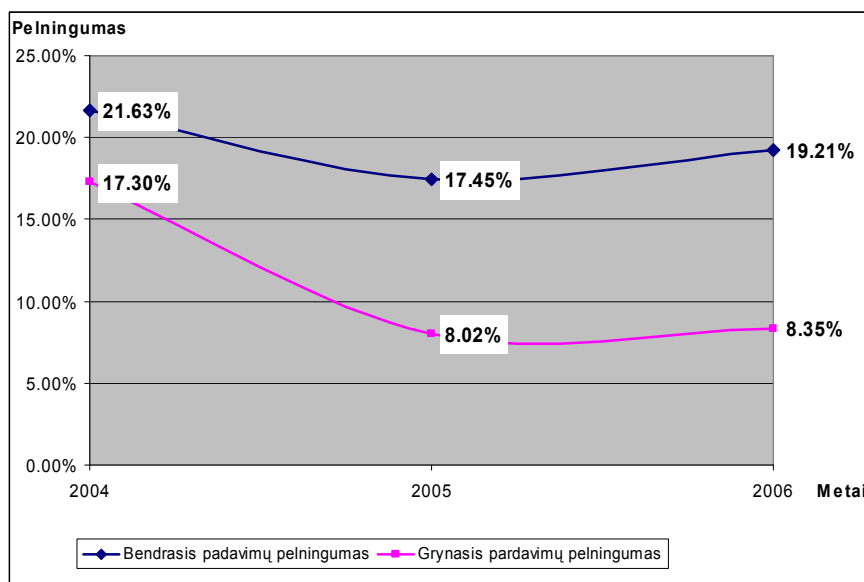
2005 metais šio rodiklio reikšmė nukrito 4,18 punkto iki 17,45% dėl nevienodo pardavimų ir savikainos kitimo, pardavimams išaugus 91,03%, parduotų prekių ir paslaugų savikaina padidėjo net 101,21% ir sudarė 4,18 punkto didesnę lyginamąją svorį pardavimuose nei 2004 metais. Tačiau 2006 metais situacija pasikeitė: pardavimų augimo tempas (7,99%) viršijo savikainos didėjimą (5,69%), kurios lyginamasis svoris pardavimuose nukrito 1,76 punkto, todėl ir bendrojo pelningumo rodiklis išaugo nuo 17,45% 2005 metais iki 19,21% 2006 metais.

Per visą nagrinėjamą laikotarpį UAB „TELETECHNIKA“ bendrasis pelningumas viršijo vidutinį šakos, kuriai priskiriama įmonė (radijo, televizijos ir ryšių įrangos bei aparatūros gamyba), bendrąjį pelningumą (žr. 5 priedą). 2004 metais analizuojamos įmonės bendrasis pelningumas 4,93 punkto viršijo atitinkamą šakos rodiklį, 2005 metais skirtumas siekė 3,33 punkto, o 2006 – 5,04 punkto¹⁵¹. Tai reiškia, kad įmonė dirbo geriau nei konkurentai. O kadangi geru laikomas rodiklis, viršijantis 15%, galima teigti, kad įmonės gamybos pelningumas yra aukštas ir ji neturi ūkininkavimo išlaidų padengimo sunkumų.

Bendrojo pelningumo rodiklio didėjimas rodo racionalų marketingą, teisingą kainų ir konkurencijos politikos orientaciją, produkcijos gamybos ir jos pardavimo rezultatyvų augimą. Bendrojo pelningumo rodiklio stabilizavimuisi didžiausią įtaką turėjo silpna konkurencija, neverčianti mažinti kainų ir platus prekių asortimentas, kurių aukštas individualus pelningumas užtikrino bendrojo pardavimų pelningumo augimą.

¹⁵⁰ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų santykinų rodiklių analizės suvestine (5 priedas).

¹⁵¹ Įmonių finansiniai rodikliai 2004/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2005; Įmonių finansiniai rodikliai 2005/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2006; Įmonių finansiniai rodikliai 2006/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2007.



2.23 pav. Grynojo ir bendrojo pardavimų pelningumo dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁵²

Grynojo pelningumo rodiklis parodo visos veiklos galutinį pelningumą ir nustato kiek pelno tenka kiekvienam grynujų pardavimų pajamų vienetui. Spartesni grynojo pelningumo rodiklio mažėjimą lyginant su bendruoju (9,28 punkto) įtakojo ypatingos veiklos ženklus pelno sumažėjimas (nuo 780179 Lt 2004 iki 330 Lt 2005 metais) ir dar labiau išaugęs nuostolis iš finansinės veiklos (nuo 95779 Lt 2004 iki 125058 2005 metais). O 2006 metais lyginant su 2005 grynasis pelningumas vėl išaugo 0,33 punkto (žr. 2.23 pav.) dėl pasiekto 0,53 punkto didesnio įprastinės veiklos pelningumo, nes pirmą kartą per nagrinėjamą laikotarpį įmonė iš finansinės investicinės veiklos gavo pelną (92699 Lt) ir savikainos lyginamojo svorio pardavimuose 1,76 punkto sumažėjimo. Nors grynasis pardavimų pelningumas laikomas geru, kai viršija 10%¹⁵³, 2005 ir 2006 metais įmonės rodikliui nukritus žemiau šios ribos jis vis dar viršijo vidutinį šakos pelningumo prieš apmokestinimą (gryno pelno duomenys nepateikiami) rodiklį (žr. 5 priedą), kas rodo įmonės veiklos stabilumą konkurencinėje rinkoje.

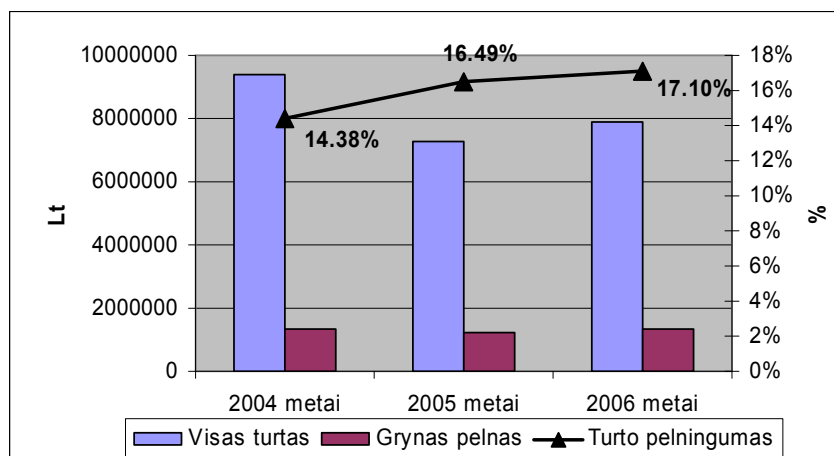
UAB „TELETECHNIKA“ pardavimų procesas buvo pakankamai pelningas, tačiau pastebimos ir pelningumo mažėjimo tendencijos, kurias lėmė netolygus pardavimų ir parduotų prekių savikainos kitimas, finansinės ir investicinės veiklos nuostolingumo didėjimas bei spartus ypatingosios veiklos pelno sumažėjimas (236418%). Pardavimų pelningumo rodikliai yra svarbūs ne tik įmonių vadovams, jie aktualūs ir reikšmingi ir išorinės informacijos vartotojams, skolinantiems lėšas ar teikiantiems materialinius išteklius, todėl įmonės vadovai turėtų atkreipti dėmesį į pardavimų pelningumą mažinančius veiksnius ir stengtis juos pašalinti.

Apskaičiuoti UAB „TELETECHNIKA“ turto ir nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai nusako turimų išteklių panaudojimo rezultatyvumą (žr. 5 priedą).

¹⁵² Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų santykinų rodiklių analizės suvestine (5 priedas).

¹⁵³ Įmonių finansiniai rodikliai 2004/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2005; Įmonių finansiniai rodikliai 2005/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2006; Įmonių finansiniai rodikliai 2006/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2007.

Turto pelningumo rodiklis atspindi visų išteklių naudojimo efektyvumą, neatsižvelgiant į finansavimo struktūrą (ar nuosavybė yra kreditorių, ar akcininkų). Bendrovės vadovai ir specialistai tiriamuoju laikotarpiu sumaniai valdė turta, išskyrus per dideles grynujų pinigų ir atsargų apimtis, nes turto pelningumo rodiklis per nagrinėjamą laikotarpį padidėjo nuo 14,38% iki 17,1% (žr. 2.24 pav.).



2.24 pav. Turto pelningumo dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁵⁴

Šis rodiklis priklauso nuo grynojo pardavimų pelningumo ir turto apyvartumo, kuris skaičiuojamas kaip pardavimų ir turto santykis. Turto pelningumo augimą 2,11 punkto 2005 metais lėmė turto apyvartumo pagreitėjimas nuo 0,83 karto 2004 iki 2,06 karto 2005 metais. Jei grynasis pardavimų pelningumas būtų išlikęs tokio pat lygio (17,3%), turto pelningumas būtų padidėjęs iki 35,56%, bet pardavimų pelningumui sumažėjus iki 8,02%, turto pelningumas teišaugo iki 16,49%. Tačiau tai pagirtinas rezultatas, nes šakoje, kuriai priklauso įmonė, šis rodiklis svyravo nuo 2,79% iki 6,35% (skaičiuojant nuo pelno prieš apmokestinimą – žr. 5 priedą). Tuo tarpu 2006 metais turto apyvartumui beveik nepakitęs turto pelningumo rodiklis išaugo 0,61 punkto dėl grynojo pardavimų pelningumo padidėjimo 0,33 punkto lyginant su 2005 metais. Taigi galima teigti, kad turėdama mažiau turto įmonė jį racionaliai panaudojo finansiniam rezultatui uždirbti ir iš vieno turto lito gavo nuo 14,38 cento gryno pelno 2004 metais iki 17,1 cento 2006 metais.

Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis parodo, ar pelningos yra akcininkų investicijos, ar įmonė sugeba pelningai panaudoti jai patikėtas lėšas. Šis rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \text{grynas pelnas} / \text{nuosavas kapitalas}^{155} \quad (2.1)$$

Ši formulės išraiška gali būti dar smulkiau detalizuota:

$$\text{Nuosavokapitalo pelningumas} = \frac{GP}{P} * \frac{P}{T} * \frac{T}{NK}^{156} \quad (2.2)$$

Čia: GP – grynas pelnas; P – pardavimai; T – turtas; NK – nuosavas kapitalas

¹⁵⁴ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų santykinų rodiklių analizės suvestine (5 priedas).

¹⁵⁵ Mackevičius, J., (2005). Įmonių veiklos analizė: informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas. Vilnius: TEV, p. 205.

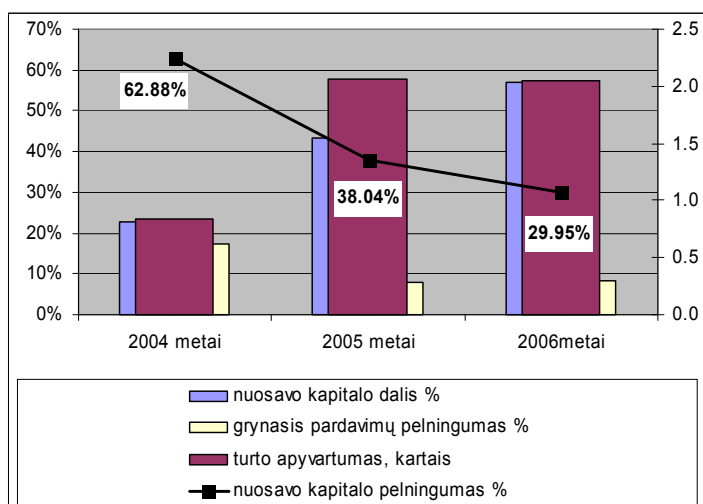
¹⁵⁶ Mackevičius, J., Poškaitė, D., (1999). Kapitalo pelningumo rodiklių skaičiavimo ir analizės tobulinimas // Ekonomika. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, p. 53.

Taigi galima teigti, kad nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio reikšmė tiesiogiai priklauso nuo grynojo pardavimų pelningumo ir turto apyvartumo bei atvirkščiai proporcinga įmonės kapitalo struktūrai (kuo mažesnė nuosavo kapitalo dalis, tuo šis rodiklis didesnis).¹⁵⁷

2.1 lentelė

Nuosavo kapitalo pelningumo ir jį įtakančių veiksnių dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁵⁸

Rodiklis	2004	2005	2006
Nuosavo kapitalo dalis %	22,88%	43,35%	57,09%
Turto apyvartumas, kartais	0,83	2,06	2,05
Grynasis pardavimų pelningumas %	17,30%	8,02%	8,35%
Nuosavo kapitalo pelningumas %	62,88%	38,04%	29,95%



2.25 pav. Nuosavo kapitalo pelningumo ir jį įtakančių veiksnių dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁵⁹

Pateikti duomenys rodo (žr. 2.25 pav. ir 2.1 lentelę), kad nuosavo kapitalo pelningumo sumažėjimą nuo 62,88% 2004 metais iki 38,04% 2005 metais lėmė grynojo pardavimų pelningumo sumažėjimas nuo 17,3% iki 8,02% ir nuosavo kapitalo struktūrinės dalies padidėjimas nuo 22,88% iki 43,35%, tuo tarpu turto apyvartumas nepadidėjo pakankamai, kad sustabdytų nuosavo kapitalo pelningumo mažėjimą. 2006 metais turto apyvartumo rodikliui beveik nepakitęs, o pardavimų pelningumui išaugus 0,33 punkto, nuosavo kapitalo pelningumo sumažėjimą iki 29,95% lėmė dar 13,74 punkto lyginant su 2005 metais padidėjusi nuosavo kapitalo dalis bendroje kapitalo struktūroje (žr. 2.25 pav.). Nors nagrinėjamu laikotarpiu nuosavo kapitalo pelningumas sumažėjo 32,92 punkto (nuo 62,88% 2004 metais iki 29,95% 2006), vis tiek šis rodiklis išliko pakankamai aukštas. Didesnis

¹⁵⁷ Mackevičius, J., (2005). Įmonių veiklos analizė: informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas. Vilnius: TEV, p. 207.

¹⁵⁸ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų santykinų rodiklių analizės suvestine (5 priedas) ir turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamikos suvestine (2 priedas).

¹⁵⁹ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų santykinų rodiklių analizės suvestine (5 priedas) ir turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamika (2 priedas).

veiklos finansavimas iš skolintų lėšų padėtų vėl padidinti nuosavo kapitalo pelningumą, tačiau visų pirma, įmonės vadovams reikėtų įvertinti skolinamo kapitalo kaštus ir prisiimamą riziką.

Nors nagrinėjamu laikotarpiu nuosavo kapitalo pelningumas sumažėjo nuo 62,88% iki 29,95%, jis vis dar išliko aukštesnis nei vidutinis šakos rodiklis net 23,97 punkto (žr. 5 priedą) ir pagal statistikos departamento kriterijus vertinamas kaip geras, nes viršija 20% (įmonės būklė vertinama kaip labai gera, jei šis rodiklis yra didesnis kaip 30 %, gera – kai rodiklis didesnis negu 20 %, patenkinama – jei rodiklis didesnis negu 10%¹⁶⁰). Tuo tarpu turto pelningumas išaugo nuo 14,38% iki 17,1% ir per visą laikotarpį viršijo vidutinį šakos rodiklį nuo 10,14 iki 14,25 punkto, kas rodo kad įmonė turimus išteklius panaudojo geriau nei jos konkurentai.

Pelningumo rodikliai suteikia įdomios ir naudingos informacijos apie įmonės veiklą, tačiau vertinant įmonės stabilumą ir patikimumą būtina atlikti platesnę finansinę analizę.

2.4.2. UAB „TELETECHNIKA“ mokumo analizė

Įmonės vadovai, siekdami mažiausios rizikos, turi nuolat stebėti ir vertinti įvairias rizikos rūšis bei strategiškai vadovauti įmonei. Įmonės rizika labiausiai susijusi su įmonės mokumu ir sugebėjimu iš savo veiklos gauti pinigų, kad galėtų laiku atsiskaityti su partneriais, kreditoriais, tiekėjais, finansų institucijomis. Firmos finansinis stabilumas paprastai yra svarbesnis už pelningumą, nes nemoki įmonė praranda galimybę išsilaikyti rinkoje, atnaujinti įrengimus ir produkciją, o nepakankamai pelninga įmonė gali pasitelkti kreditus ir taip padidinti savo pelningumą.

2.4.2.1. Trumpalaikio mokumo rodiklių vertinimas

Įmonės finansinė būklė paprastai pradedama analizuoti nuo apyvartinio kapitalo. Manoma, kad šis rodiklis geriausiai apibūdina įmonės finansinę būklę, nes nuo jo dydžio priklauso kiti finansiniai rodikliai. Apyvartinis kapitalas parodo, kiek trumpalaikis turtas viršija trumpalaikius įsipareigojimus. Didesnio apyvartinio kapitalo reikia, kai įmonė negali skubiai pasiskolinti lėšų. Neigiama reikšmė rodo, kad įmonė gali neįvykdyti savo trumpalaikių įsipareigojimų. Didesnis rodiklis parodo aukštesnį įmonės likvidumo lygį. Nuo apyvartinio kapitalo priklauso įmonės galimybės plėsti veiklą, vykdyti įsipareigojimus, būti konkurenciška.

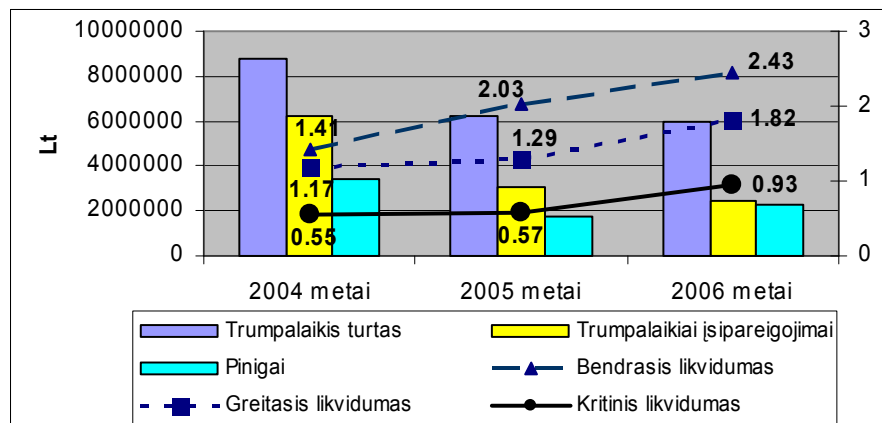
Kadangi UAB „TELETECHNIKA“ apyvartinis kapitalas pasižymi didėjimo tendencija (2004 metais jis sudarė 2570438 Lt, 2005 – 3160983, 2006 – 3525910 Lt (žr. 5 priedą), nes trumpalaikiai įsipareigojimai mažėjo sparčiau nei trumpalaikis turtas, galima teigti, kad įmonės finansinė padėtis pastovi, o veikla nėra rizikinga, kadangi trumpalaikiu turtu ji sugeba padengti trumpalaikius įsipareigojimus.

¹⁶⁰ Įmonių finansiniai rodikliai 2004/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2005; Įmonių finansiniai rodikliai 2005/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2006; Įmonių finansiniai rodikliai 2006/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2007.

Be absoliutaus trumpalaikio mokumo rodiklio apskaičiuojami ir kiti rodikliai, kurie pateikiami 5 priede. Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas parodo įmonės gebėjimą vykdyti trumpalaikius įsipareigojimus ir apskaičiuojamas kaip trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų santykis. Egzistuoja taip vadinama šio rodiklio saugumo riba, t.y. jis neturėtų būti mažesnis nei 1,2, o norint išlaikyti finansinę pusiausvyrą geriausia, kai trumpalaikis turtas trumpalaikius įsipareigojimus viršija 2 kartus¹⁶¹.

Tuo tarpu greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas apskaičiuojamas kaip greitai realizuojamo (mobiliausio) trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų santykis ir parodo įmonės sugebėjimą padengti skolas mobiliuoju turtu. Tai griežtesnis įmonės likvidumo vertinimas, nes daroma prielaida, kad atsargos nėra likvidžios, todėl šis rodiklis neturėtų būti mažesnis už 1¹⁶². Bendrojo ir greitojo trumpalaikio mokumo rodiklių analizė svarbi įmonei jos veiklos strategijos požiūriu, tačiau trumpalaikis mokumas daug tiksliau įvertinamas kritinio likvidumo koeficiento pagalba, nes jį skaičiuojant įtraukiama tik pati likvidžiausia mokėjimo priemonė – gryniesi pinigai. Visus šiuos rodiklius geriausia analizuoti kartu, nustatant ne tik jų kitimo tendencijas, bet ir tarpusavio koeficientų skirtumus.

Bendrojo, greitojo ir kritinio likvidumo rodiklių reikšmių dinamika pateikiama 5 priede ir 2.26 paveiksle. Visi minėti rodikliai pasižymi didėjimo tendencija, o tai reiškia, kad įmonės finansinis stabilumas gerėja, o likvidumas didėja.



2.26 pav. Likvidumo rodiklių dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁶³

Per visą nagrinėjamą laikotarpį bendrojo likvidumo koeficientas yra didesnis už saugumo ribą (1,2) ir vidutinį šakos rodiklį: 2004 metais vienam trumpalaikių įsipareigojimų litui įmonė turėjo 1,41 Lt (šakos rodiklis 1,35), 2005 – 2,03 Lt (šakos rodiklis 1,18), o 2006 jau 2,43 Lt (šakos rodiklis 1,02) trumpalaikio turto. Didesnė už 2 rodiklio reikšmė rodo prastą vadybos lygį įmonėje, neracionalių

¹⁶¹ Įmonių finansiniai rodikliai 2004/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2005; Įmonių finansiniai rodikliai 2005/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2006; Įmonių finansiniai rodikliai 2006/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2007.

¹⁶² Įmonių finansiniai rodikliai 2004/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2005; Įmonių finansiniai rodikliai 2005/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2006; Įmonių finansiniai rodikliai 2006/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2007.

¹⁶³ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų santykinių rodiklių analizės suvestine (5 priedas)

trumpalaikio turto naudojimą bei mažą finansavimąsi skolomis, kas leistų pasiekti aukštesnį pelningumo lygį. Bendrojo trumpalaikio mokumo rodiklio didėjimą įtakojo nevienodas trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų mažėjimo tempas: 2005 metus lyginant su 2004 pastebimas 29,01% trumpalaikio turto sumažėjimas ir 50,52% trumpalaikių įsipareigojimų vertės kritimas, tuo tarpu kitais metais trumpalaikio turto vertei nukritus tik 4,03% trumpalaikių įsipareigojimų suma sumažėjo net 20,04%. Trumpalaikio turto vertės mažėjimą labiausiai įtakojo nebaigtų vykdyti sutarčių sumažėjimas 64,91% ir 63,01% atitinkamai 2005 ir 2006 metais. Tuo tarpu trumpalaikiai įsipareigojimai mažėjo daugiausiai dėl įsipareigojimų pagal avansu gautas sumas sumažėjimo net 73,7% per nagrinėjamą laikotarpį. Abiejų straipsnių mažėjimas rodo įmonės finansinio stabilumo didėjimą, įmonės veiklos efektyvumo gerėjimą, nes dėl spartesnio užsakymų įvykdymo augo įmonės apyvarta ir mažėjo įsipareigojimai.

Tačiau gan didelis bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas neatspindi realios įmonės būklės dėl trumpalaikio turto sudėtyje gan didelę struktūrinę dalį užimančio debitorinio įsiskolinimo (2006 metais siekė net 29,59%) ir atsargų (2005 metais sudarė 36,25%, 2006 - 25,22% viso trumpalaikio turto). Šį trūkumą iš dalies pašalina greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas, kurį skaičiuojant iš trumpalaikio turto atimamos atsargos. Bendrojo ir greitojo trumpalaikio mokumo koeficientų skirtumas bendrovėje atitinkamai sudaro 0,24; 0,74 ir 0,61 kiekvienais metais. Tai rodo kad įmonė turi gan daug atsargų, tačiau yra sukaupusi ir pakankamai daug mobilaus turto, nes greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas per nagrinėjamą laikotarpį nenukrenta žemiau 1, o 2006 metais net pakyla iki 1,82, kai šakos rodiklis vos siekia 0,6 (žr. 5 priedą).

Tuo tarpu UAB „TELETECHNIKA“ atveju net kritinio likvidumo koeficientas artėja prie 1 (per nagrinėjamą laikotarpį padidėja nuo 0,55 iki 0,93, kai šakos rodiklis svyruoja nuo 0,05 iki 0,09). Dėl labai aukšto kritinio likvidumo koeficiento (pakankama šio rodiklio reikšmė yra 0,05 – 0,2¹⁶⁴) bendrojo ir greitojo likvidumo rodikliai taip pat gerokai viršija saugumo ribas. Tai rodo prastą vadybos lygį, neefektyviną grynųjų pinigų valdymo politiką, nes laisvos piniginės lėšos niekur neinvestuojamos.

Kaip rodo bendrojo, greitojo ir kritinio likvidumo rodikliai - įmonės finansinis stabilumas yra daug didesnis nei konkurentų, jai negresia mokumo problemos. Aukštos šių rodiklių reikšmės tik dar kartą įrodo per daug atsargią veiklos strategiją, nes mažai finansuojamasi skolomis ir neišnaudojamos papildomos galimybės pelningumo padidimui. Tuo tarpu įmonėje yra sukaupta per daug grynųjų apyvartinių lėšų ir atsargų bei neracionaliai naudojamas turtas.

¹⁶⁴ Įmonių finansiniai rodikliai 2004/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2005; Įmonių finansiniai rodikliai 2005/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2006; Įmonių finansiniai rodikliai 2006/ I-IV. – Vilnius, Statistikos departamentas, 2007.

2.4.2.2. Ilgalaikio mokumo rodiklių vertinimas

Analizuojant įsiskolinimo rodiklius, vienas pagrindinių uždavinių yra nustatyti įmonės sugebėjimą gražinti skolas, parodyti iš kur įmonė gauna lėšas skoloms gražinti. Palyginus visus skolos rodiklius, galima įvertinti ne tik įmonės esamą veiklą, jos perspektyvas, bet ir valdymo kokybę¹⁶⁵.

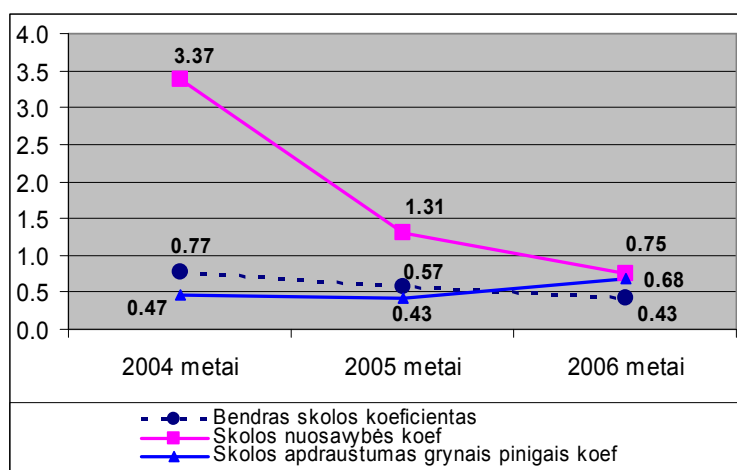
Bendras skolos rodiklis, apskaičiuojamas kaip visų įsipareigojimų ir turto santykis, parodo, ar įmonė išlaiko pusiausvyrą tarp skolos ir turto. Kuo šis rodiklis mažesnis, tuo įmonės finansinė padėtis geresnė, nes parodo, kad įmonė formuodama savo turtą naudoja mažiau skolinamų lėšų. Tačiau savininkai siekia šį rodiklį išlaikyti aukštesnį dėl pelno didinimo pasinaudojant svetimomis lėšomis.

2004 metais UAB „TELETECHNIKA“ bendras skolos koeficientas siekė 0,77 (77,12%). Tai rodo, kad įmonė savo turto formavimui tik 22,88% naudojo nuosavų lėšų, todėl galima teigti, kad 2004 metais įmonės veikla buvo rizikinga, nors ilgalaikių įsipareigojimų ji neturėjo. Daugelis specialistų tvirtina, kad pavojinga skolintis daugiau negu puse viso kapitalo, o smulkioms įmonėms tikslingiausia formuoti kapitalą iš maždaug lygių dalių¹⁶⁶. Tuo tarpu šakos įmonių bendras skolos koeficientas 2004 metais sudarė 0,43 (žr. 5 priedą), kas rodo, kad įmonė funkcionavo rizikingesnėmis sąlygomis nei jos konkurentai. 2005 metais įmonės ir vidutinis šakos rodiklis beveik nesiskyrė (sudarė 0,57 ir 0,53 atitinkamai), o 2006 metais buvo mažesnis 0,09 punkto (sudarė 0,43 ir 0,52 atitinkamai įmonėje ir šakoje).

Įmonės skolos rodiklio sumažėjimą 0,2 punkto 2005 metais sąlygojo 50,52% sumažėję trumpalaikiai įsipareigojimai dėl įsipareigojimų pagal avansu gaunamas sumas kritimo 87,94%, mokėtinų mokesčių, atlyginimo ir socialinio draudimo sumažėjimo 36,38% bei finansinių skolų sumažėjimo 24,4% lyginant su 2004 metais, kai tuo tarpu turto vertė sumažėjo tik 22,74%. 2006 metais bendro skolos rodiklio sumažėjimą 0,14 punkto taip pat įtakojo įsipareigojimų mažėjimas 17,9% (įskaitant įsipareigojimų ir reikalavimų padengimo atidėjimus, skirtus garantiniam aptarnavimui) ir turto vertės didėjimas 8,4%. Turto formavimui naudojama vis didesnė nuosavų lėšų dalis (nuo 22,88% 2004 metais iki 57,07% 2006 metais) rodo įmonės veiklos rizikos mažėjimą, finansinio stabilumo didėjimą. Tačiau blogai yra tai, kad įmonė savo veiklą finansuoja pasitelkdama vien trumpalaikius kreditus, kuriuos reikia gražinti per metus, kas turi neigiamą įtaką veiklos stabilumui. Reikia nepamiršti, kad skolinto kapitalo naudojimas įmonės veiklos plėtrai ir pelno gavimui yra priimtinas tol, kol netrikdo įmonės finansinės pusiausvyros. Taigi kapitalo struktūros sprendimų uždavinys – nustatyti tokį nuosavų ir skolintų lėšų derinį, kuris atitinka optimalią rizikos ir pelningumo pusiausvyrą. Tuo tikslu yra skaičiuojamas skolos – nuosavybės koeficientas, kurio reikšmių dinamika pateikiama 5 priede ir 2.27 paveiksle.

¹⁶⁵ Mackevičius J., Poškaitė D., (1998). Finansinė analizė. Vilnius: Katalikų pasaulis, p.117.

¹⁶⁶ Kvedaraitė, V. (1995). Firmų finansinių rodiklių palyginamoji analizė. – Vilnius: Lietuvos informacijos institutas, p. 21.



2.27 pav. Ilgalaikio mokumo rodiklių dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁶⁷

Šis rodiklis rodo, kiek vienam nuosavybės litui tenka skolintų lėšų ir įmonės priklausomybę nuo skolininkų (kuo šis rodiklis didesnis, tuo didesnė priklausomybė). UAB „TELETECHNIKA“ įmonės atveju šis rodiklis pasižymi mažėjimo tendencija (žr. 2.27 pav.), tačiau 2004 metais 2,61, o 2005 – 0,17 punkto viršija vidutinį šakos rodiklį (nors ir sumažėja nuo 3,37 iki 1,31), kas rodo, kad įmonės veiklos rizika yra didesnė nei tos pačios ekonominės veiklos rūšies įmonių. Tik 2006 metais skolos - nuosavybės koeficientui sumažėjus iki 0,75 jis 0,35 punkto nukrito žemiau vidutinio šakos rodiklio, tačiau pagal statistikos departamento pateikiamas vertinimo ribas vis dar yra vertinamas kaip nepatenkinamas (vertinama gerai, jei šis rodiklis neviršija 0,70). Rodiklio mažėjimą įtakojo nuosavo kapitalo augimas 46,41% ir 42,76% kiekvienais metais ir išsipareigojimų mažėjimas atitinkamai 43,25% 2004 ir 17,9% 2005 metais (įskaitant išsipareigojimų ir reikalavimų padengimo atidėjimus, skirtus garantiniam aptarnavimui).

Apskaičiuotos koeficiento reikšmės rodo, kad vienam nuosavo kapitalo litui tenkančių skolintų lėšų kiekis per nagrinėjamą laikotarpį sumažėjo nuo 3,37 Lt iki 0,75Lt ir įmonės veiklos rizika tapo mažesnė nei kitų tos pačios ekonominės šakos įmonių. Tačiau norint detaliau išanalizuoti nuosavo kapitalo nepakankamumą įmonės išiskolinimams padengti apskaičiuojamas skolos - akcinio kapitalo koeficientas, kuris parodo, kiek išsipareigojimų tenka vienam akcinio kapitalo litui. Šis rodiklis laikomas normaliu, jei sudaro ne daugiau 1¹⁶⁸. UAB „TELETECHNIKA“ atveju skolos – akcinio kapitalo koeficientas sudarė atitinkamai 22,58, 7,9 ir 6,49 2004 – 2006 metų laikotarpiu. Vadinasi vienam įmonės akcinio kapitalo litui teko nuo 6,49 Lt iki 22,58 Lt išiskolinimų, kai tuo tarpu šakos įmonių vidutinė reikšmės svyravo nuo 1,43 Lt iki 2,09 Lt, kas rodo, kad įmonė naudoja daug svetimų lėšų lyginant su nuosavu kapitalu. Kad būtų išlaikyta nuosavo ir skolinto kapitalo pusiausvyra, savininkams reiktų padidinti įstatinį kapitalą arba išleidžiant papildomai akcijų, arba didinant vienos akcijos nominalią vertę.

¹⁶⁷ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų santykinių rodiklių analizės suvestine (5 priedas).

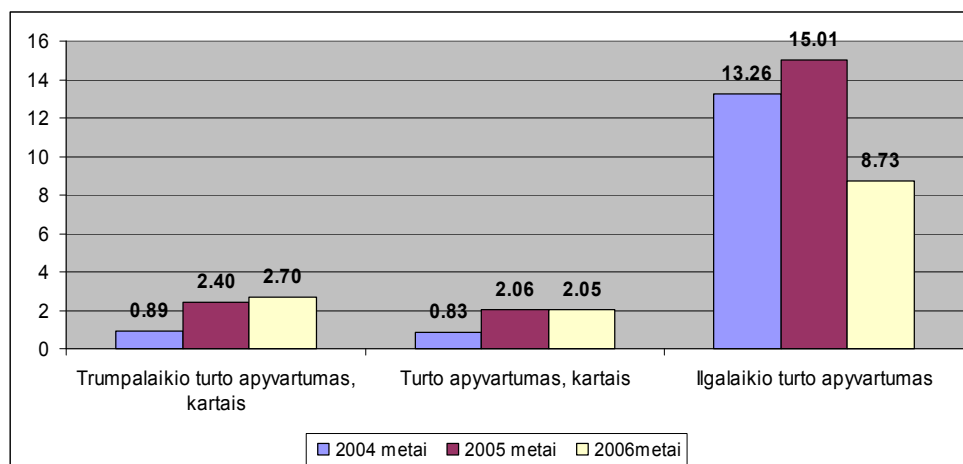
¹⁶⁸ Mackevičius, J., (2005). Įmonių veiklos analizė: informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas. Vilnius: TEV, p. 170.

Aptarus pagrindinius finansinio stabilumo rodiklius, svarbu įvertinti, kokią išipareigojimų dalį įmonė gali padengti greičiausiu apyvartiniu turtu – grynaisiais pinigais. Įmonėje šis rodiklis svyruoja nuo 0,43 iki 0,68 (žr. 5 priedą ir 2.27 pav.) ir nedaug skiriasi nuo kritinio likvidumo koeficiento (skirtumas svyruoja nuo 0,08 iki 0,25), nes įmonė neturi ilgalaikių išipareigojimų, išskyrus išipareigojimų ir reikalavimų padengimo atidėjimus, skirtus garantiniam aptarnavimui. Skaičiavimai rodo, kad įmonė per nagrinėjamą laikotarpį nuo 43% iki 68% visų įsiskolinimų galėjo padengti grynaisiais pinigais, o kadangi šakos įmonių reikšmė svyravo nuo 3% iki 6%, galima teigti, kad įmonės vadovai neefektyviai valdė jai patikėtas lėšas ir laikė per daug likvidaus turto, kurį galėtų investuoti siekdami uždirbti daugiau pelno.

Nors įmonė savo veiklos finansavimui naudojo vis daugiau nuosavo kapitalo, kas rodo įmonės veiklos rizikos mažėjimą, nuosavo kapitalo 2004 ir 2005 metais nepakako įmonės išipareigojimams padengti, nes įmonė naudojo daug svetimų lėšų ir priklausė nuo skolintojų. Tačiau buvo finansuojamasi pasitelkus vien trumpalaikius kreditus, kas turi neigiamą įtaką veiklos stabilumui. Taigi įmonės savininkams reikėtų pagerinti įsiskolinimo struktūrą (mažinti trumpalaikius išipareigojimus ir vietoj jų prisiimti ilgalaikius) ir nustatyti tokį nuosavų ir skolintų lėšų derinį, kuris atitinka optimalią rizikos ir pelningumo pusiausvyrą bei maksimizuoja įmonės vertę.

2.4.3. UAB „TELETECHNIKA“ veiklos efektyvumo analizė

Įmonė savo gamybos procese naudoja tam tikrus išteklius, kurių apimtis turi būti racionaliai nustatyta, kad nesulėtėtų gamybos procesas, priklausantis nuo tiekimo, gamybos ir realizavimo procesų sklandumo, kokybiškumo bei atsargų racionalaus dydžio nustatymo. Trumpalaikio turto apyvartumas daro labai didelę įtaką įmonės finansinei būklei, nes parodo lėšų judėjimą iš vienos pinigų apytakos stadijos į kitą.



2.28 pav. Įmonės ilgalaikio, trumpalaikio ir viso turto apyvartumas 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁶⁹

¹⁶⁹ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų santykinųjų rodiklių analizės suvestine (5 priedas).

Per nagrinėjamą laikotarpį UAB „TELETECHNIKA“ trumpalaikio turto apyvartumas padidėjo nuo 0,89 iki 2,7 karto (žr. 2.28 pav.). Tam įtakos turėjo pardavimų augimas 91,03% 2005 ir 7,99% 2006 metais bei trumpalaikio turto mažėjimas 29,01% ir 4,03% atitinkamai. Tačiau net ir 2006 metais pasiekus rodiklio maksimumą, įmonės trumpalaikis turtas buvo atnaujintas 0,15 karto rečiau nei kitų šakos įmonių (žr. 5 priedą).

Tuo tarpu ilgalaikio turto apyvartumo rodiklis rodo priešingai: nors pagal statistikos departamento pateikiamą rodiklio vertinimo lygį geru laikomas rodiklis didesnis už 1,5, UAB „TELETECHNIKA“ rodiklio reikšmė nenukrito žemiau 8,73, o 2005 metais net siekė 15,01 (žr. 2.28 pav.), kai vidutinio šakos rodiklio maksimumas per nagrinėjamą laikotarpį buvo lygus vos 1,82. Taigi analizuojamos įmonės vienas ilgalaikio turto litas 2004 metais sukūrė 13,26 Lt, 2005 – 15,01 Lt, o 2006 – 8,73 Lt pajamų, kas rodo, kad įmonė ilgalaikį turtą valdė daug efektyviau nei jos konkurentai.

Labai efektyviai valdomas ilgalaikis turtas ir neefektyviai trumpalaikis iškreipia viso turto apyvartumo rodiklį ir paslepia slypinčias problemas. Nors didesnis už 2 koeficientas laikomas labai geru (kaip yra 2005 ir 2006 metais – žr. 2.28 pav.), nagrinėjamos įmonės savininkams trumpalaikio turto valdymą reikėtų tobulinti: mažinti laikomų atsargų kiekį, investuoti sąskaitoje ir kasoje laikomus grynuosius pinigus.

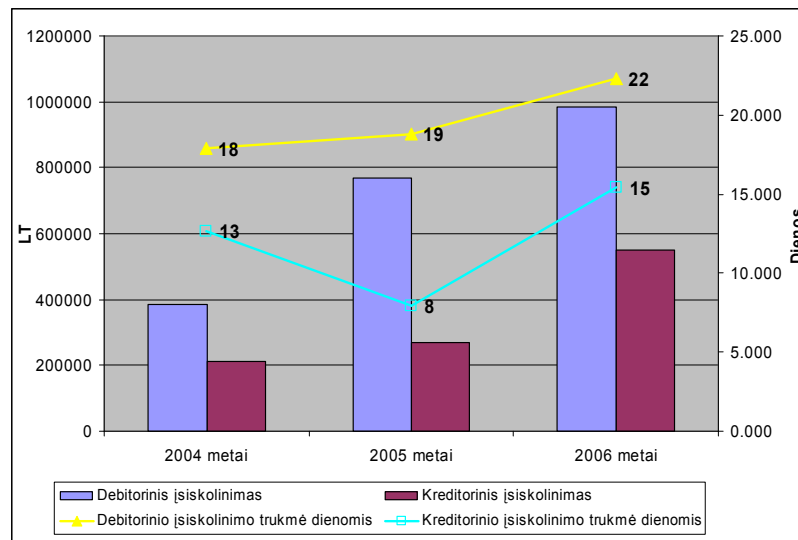
Norint detaliau išanalizuoti trumpalaikio turto valdymo efektyvumą, apskaičiuojamas atsargų apyvartumo rodiklis, kuris parodo, kiek dienų atsargos būna įmonėje ir atskleidžia jų realizavimo galimybes. 2004 metais įmonė savo atsargas atnaujino maždaug kas 90 dienų (4 kartus per metus atsargos iš daiktinės formos virto pinigine forma), kai tuo tarpu vidutiniškai šakos įmonėse atsargos būdavo atnaujinamos kas 80 dienų (žr. 5 priedą), kas leidžia manyti, kad įmonė arba buvo sukaupusi daugiau atsargų nei jų reikėjo gamybos poreikiams, arba turėjo pasenusių, išimtų iš apyvartos, neturinčių paklausos atsargų. 2005 metais atsargų padidėjimą 50,57% įtakėjo spartus apyvartos išaugimas, nes norint įvykdyti daugiau užsakymų įmonei reikėjo turėti didesnę kiekį atsargų, kad neprailgėtų gamybos ciklo trukmė. Kadangi parduotų prekių ir paslaugų savikaina išaugo daugiau (101,21%) nei atsargos (50,57%), atsargų apyvartumo trukmė 2005 metais sutrumpėjo iki 67 dienų ir buvo panaši kaip vidutinis šakos įmonės atsargų apyvartumas (66 dienos). O štai 2006 metais atsargų apyvartumas sumažėjo iki 42 dienų ir net 20 dienų buvo trumpesnis nei šakoje (62). Tai rodo, kad įmonės produkcija buvo paklausi, o realizacijos procesas gerai organizuotas.

Labai svarbūs rodikliai yra debitorinio ir kreditorinio įsiskonimo apyvartumai dienomis, kurie atskleidžia įmonės mokėjimų politiką vartotojų ir tiekėjų atžvilgiu. Rinkos ekonomikos šalyse debitorinio įsiskolinimo ribos yra 1-2 mėnesiai¹⁷⁰, tuo tarpu UAB „TELETECHNIKA“ įmonei pirkėjai skolas sugražindavo vidutiniškai per 20 dienų (žr. 2.29 pav.), kai jos konkurentams buvo sumokama tik per 67-75 dienas. Tai reiškia, kad įmonei negresia patirti didelių nuostolių ir ji nėra taip stipriai kaip

¹⁷⁰ Mackevičius, J., (2005). Įmonių veiklos analizė: informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas. Vilnius: TEV, p. 235.

konkurentai priklausoma nuo pavėluotai atsiskaitančių pirkėjų. Tuo tarpu su tiekėjais įmonė taip pat atsiskaitydavo daug greičiau (nuo 8 iki 16 dienų) nei konkurentai (nuo 35 iki 67 dienų), kas rodo, kad įmonė neturėjo pinigų srautų problemų, kas galėtų sutrikdyti įmonės veiklos ritmingumą.

Kadangi debitorinis įsiskolinimas įmonėje pinigais paverčiamas buvo daug greičiau negu vidutiniškai šakoje, galima teigti, kad UAB „TELETECHNIKA“ sugebėjo investuoti į debitorinį įsiskolinimą santykinai mažiau lėšų, palyginti su pardavimų apimtimi. Tai rodo, kad įmonė įgyvendina gana aktyvią atsiskaitymo su pirkėjais politiką, sugeba išieškoti uždelstas skolas už prekes ir paslaugas. Tuo tarpu įmonė su tiekėjais atsiskaitydavo greičiau nei pati išieškodavo skolas iš klientų, nes per visą nagrinėjamą laikotarpį įmonės įsiskolinimai tiekėjams yra mažesni nei pirkėjų įsiskolinimai įmonei (žr. 2.29 pav.). Norėdami geriau valdyti apyvartinį kapitalą įmonės vadovai turėtų elgtis priešingai – mažinti debitorinius įsiskolinimus ir siekti užsitikrinti ilgesnį kreditą iš tiekėjų. Tačiau gerai tai, kad įmonė laikosi racionalios debitorinio ir kreditorinio įsiskolinimo sąryšio politikos nedidindama skirtumo tarp įsipareigojimų tiekėjams ir gautinų sumų (didžiausias skirtumas 11 dienų).



2.29 pav. Debitorinių ir kreditorinių įsiskolinimų dinamika 2004 – 2006 metų laikotarpiu¹⁷¹

Kapitalo apytakos ciklo rodiklis parodo per kiek dienų kapitalas pereina visas apytakos stadijas. Jo trukmė priklauso nuo laiko, per kurį prekių atsargos gamybos procese paverčiamos produkcija ir yra parduodamos, debitorinis įsiskolinimas virsta pinigais, ir nuo laiko, per kurį apmokamas kreditorinis įsiskolinimas. Kuo greičiau piniginės lėšos pereina visas apytakos stadijas, tuo greičiau gaunamas finansinis rezultatas – pelnas ir tuo mažiau įmonei reikia turėti lėšų visose apytakos stadijose. Ciklo trukmė taip pat tiesiogiai susijusi su turto likvidumu, kurio dėka įmonė apsirūpina apyvartiniu kapitalu¹⁷².

¹⁷¹ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų santykinų rodiklių analizės suvestine (5 priedas) bei turto ir nuosavybės rodiklių dinamikos suvestine (1 priedas).

¹⁷² Mackevičius J., Poškaitė D., (1998). Finansinė analizė. Vilnius: Katalikų pasaulis, p. 245

Šio rodiklio reikšmė įmonės „TELETECHNIKA“ atveju kinta nuo 49 iki 95 dienų ir daug nesiskiria nuo konkurentų (svyruoja nuo 72 iki 104 dienų). Pakankamai ilgas kapitalo apytakos ciklas siejamas su didele atsargų apyvartumo dienomis rodiklio reikšme ir debitoriniu įsiskolinimu, kuris yra ilgesnis nei kreditorinis. Atsargų sandėliavimo laiko kontrolė ir trumpinimas pagreitintų ir trumpalaikio turto apyvartumą, ir išlaisvintų lėšas, kurios galėtų būti panaudotos tolimesnei veiklai.

Vis dėlto išskirta pagrindinė UAB „TELETECHNIKA“ problema – investicinės veiklos nevykdymas turint pakankamai daug laisvų piniginių lėšų. Grynųjų pinigų suma turi būti tokia, kad užtektų padengti visus pirmaeilius įsipareigojimus, o kaip rodo kritinio likvidumo koeficientas (žr. 5 priedą) įmonė „TELETECHNIKA“ grynais pinigais gali padengti nuo 55% visų įsipareigojimų 2004 metais iki 93% 2006 metais, kai pagal statistikos departamento pateikiamas ribas šis rodiklis normaliu laikomas, jei sudaro nuo 5% iki 20%. Toks aukštas UAB „TELETECHNIKA“ kritinio likvidumo koeficientas reiškia prastą vadybos lygį ir neefektyvią grynųjų pinigų valdymo politiką.

Kadangi pinigai reikalingi apmokėjimui už darbą ir materialinius resursus, ilgalaikio turto įsigijimui, mokesčių mokėjimui, skolų gražinimui ir kitiems pirmalaikiams įsipareigojimams padengti, reikia apskaičiuoti įmonės „TELETECHNIKA“ laisvas lėšas, kurias būtų galima skirti investicijoms.

Priėmus prielaidą, kad UAB „TELETECHNIKA“ pinigus naudoja pastoviais, žinomais tempais bei stabiliai kas mėnesį gauna įplaukas, apskaičiuojamas pinigų srautas, kuris reikalingas einamosioms išlaidoms padengti: gražinti trumpalaikes skolas, pagal avansu gautas sumas vykdyti įsipareigojimus, mokėti atlyginimus ir mokesčius (žr. 2.2 lentelę). Vieno mėnesio laikotarpio piniginės įplaukos ir išlaidos gaunamos metinius dydžius dalijant iš 12, nes priimta prielaida, kad įmonės veikla yra tolygi.

2.2 lentelė

Grynojo pinigų srauto apskaičiavimas 2004-2006 metų vieno mėnesio laikotarpiui¹⁷³

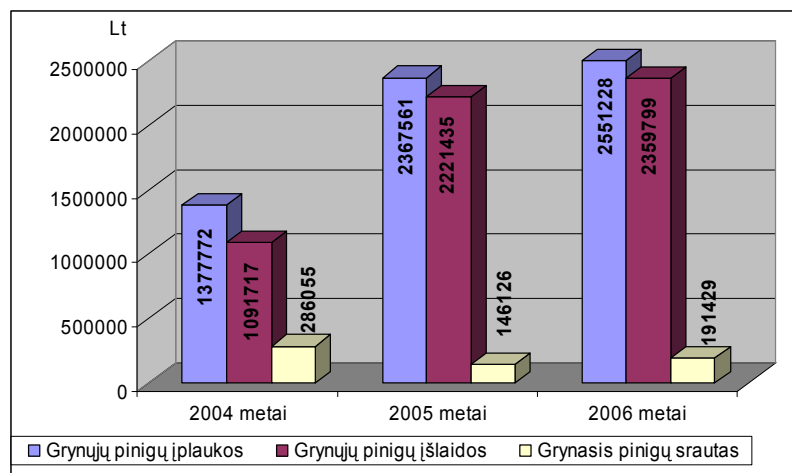
<i>Sąskaitos pavadinimas</i>	2004 metai		2005 metai		2006 metai	
	Apyvarta per metus	Apyvarta per mėnesį	Apyvarta per metus	Apyvarta per mėnesį	Apyvarta per metus	Apyvarta per mėnesį
Grynųjų pinigų įplaukos	16533266	1377772	28410732	2367561	30614741	2551228
Grynųjų pinigų išlaidos						
Finansinių skolų gražinimas	0	0	110378	9198	167000	13917
Mokėjimai tiekėjams	7004747	583729	14580670	1215056	14195928	1182994
Sutarčių vykdymas pagal avansu gautas sumas	4206387	350532	9079308	756609	10381297	865108
Sumokėti mokesčiai	1527412	127284	2493564	207797	2856816	238068
Sumokėtas atlyginimas	164862	13739	299262	24939	394379	32865
Sumokėtas socialinis draudimas	54998	4583	91583	7632	130166	10847
Kitos išlaidos	142198	11850	2460	205	192004	16000
Viso išlaidų:	13100604	1091717	26657225	2221435	28317588	2359799
Grynasis pinigų srautas	3432662	286055	1753507	146126	2297153	191429

¹⁷³ Sudaryta remiantis UAB „Teletechnika“ bandomuoju balansu ir pinigų srautų ataskaita 2004-2006 metų laikotarpiu

Kadangi UAB „TELETECHNIKA“ pajamas pripažįsta kaupimo principu, t.y. jos apskaitoje registruojamos tik tada, kai yra uždirbamos, neatsižvelgiant į pinigų gavimą, per visą nagrinėjamą laikotarpį įmonės įplaukos yra didesnės už pardavimo pajamas. Didžiausios grynujų pinigų įplaukos gaunamos iš paimamų išankstinių apmokėjimų (avansų), kurie pajamomis pripažįstami tik visiškai įvykdžius sutartis. Taip pat į grynujų pinigų įplaukas įskaičiuojamas ir grynujų pinigų likutis, buvęs sąskaitoje ir kasoje laikotarpio pradžioje, gautas grynas pelnas pridodant ilgalaikio turto nusidėvėjimo sąnaudas (nes nusidėvėjimas nereikalauja realių piniginių išlaidų), debitorinių įsiskolinimų susigrąžinimai, ilgalaikio turto pardavimų sumos ir kitos smulkios įplaukos. Tuo tarpu išlaidos ilgalaikiam turtui įsigyti įskaitomos į tiekėjams sumokamas sumas, nes apmokėjimas vyksta pagal tiekėjų išrašomas sąskaitas faktūras.

2.2 lentelėje pateikti rezultatai rodo, kad įmonė laiko daug laisvų piniginių lėšų (nuo 146126 Lt/mėn. iki 286055 Lt/mėn.), kurias būtų galima skirti investicijoms tam tikrą sumą paliekant apsidraudimo motyvais, nenumatytų, atsitiktinių pinigų srautų svyravimo atvejams, kad įmonei neiškiltų atsiskaitymo sunkumų ir ji išliktų konkurencinga rinkoje.

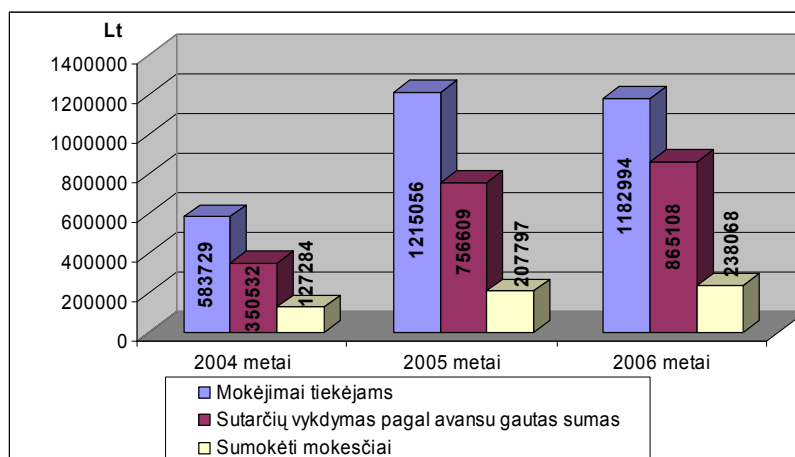
Grynujų pinigų įplaukos vidutiniškai per vieną mėnesį nagrinėjamu laikotarpiu išaugo nuo 1377772 Lt 2004 metais iki 2551228 Lt 2006 metais (žr. 2.30. pav.). Tam įtakos turėjo nuolat didėjanti įmonės apyvarta, (per visą analizuojamą laikotarpį įmonės pardavimai padidėjo nuo 7823790 Lt iki 16139832 Lt (2,1 karto) ir avansu paimamų sumų didėjimas.



2.30 pav. Įmonės „TELETECHNIKA“ grynujų pinigų įplaukų, išlaidų ir laisvų lėšų dinamika 2004-2006 metų vieno mėnesio laikotarpiui¹⁷⁴

Tačiau augant grynujų pinigų įplaukoms didėjo ir išlaidos (nuo 1091717 Lt/mėn. 2004 metais iki 2359799 Lt /mėn. 2006 metais – žr. 2.30. pav.), nes augant įmonės apyvartai įmonė spartino sutarčių vykdymą pagal avansu paimamas sumas, intensyviau bendradarbiavo su tiekėjais, didino investicijų apimtis į ilgalaikį turtą bei priėmė daugiau darbuotojų ir padidino jiems atlyginimus, kad šie būtų suinteresuoti kokybiškai dirbti.

¹⁷⁴ Sudaryta remiantis UAB „Teletechnika“ bandomuoju balansu ir pinigų srautų ataskaita 2004-2006 metų laikotarpiu



2.31 pav. Grynujų pinigų išlaidų dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu¹⁷⁵

2.3 lentelė

Įmonės „TELETECHNIKA“ vidutinių grynujų pinigų įplaukų, išlaidų ir laisvų lėšų pokyčiai litais ir procentais 2004-2006 metų vieno mėnesio laikotarpiui¹⁷⁶

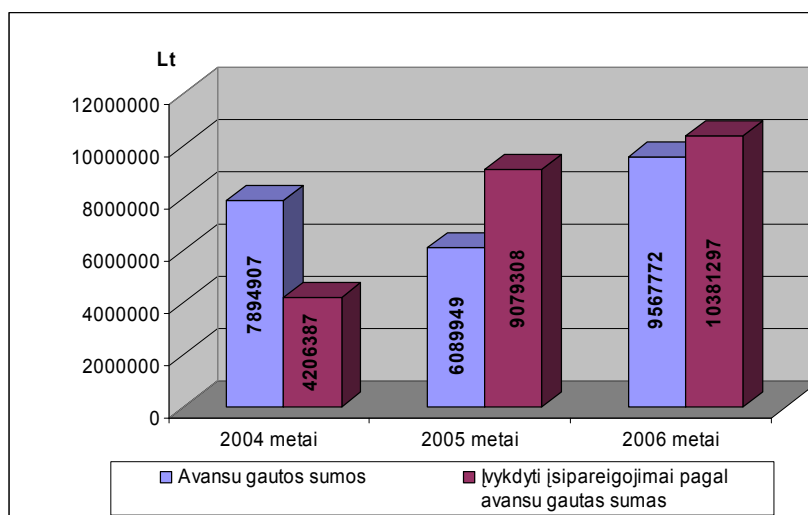
Sąskaitos pavadinimas	Pokytis, Lt		Pokytis, %	
	2005/2004	2006/2005	2005/2004	2006/2005
Grynujų pinigų įplaukos	989789	183667	71,84%	7,76%
Grynujų pinigų išlaidos				
Finansinių skolų grąžinimas	9198	4719		51,30%
Mokėjimai tiekėjams	631327	-32062	108,15%	-2,64%
Sutarčių vykdymas pagal avansu gautas sumas	406077	108499	115,85%	14,34%
Sumokėti mokesčiai	80513	30271	63,25%	14,57%
Sumokėtas atlyginimas	11200	7926	81,52%	31,78%
Sumokėtas socialinis draudimas	3049	3215	66,52%	42,13%
Kt. išlaidos	-11645	15795	-98,27%	7704,96%
Viso išlaidų:	1129718	138364	103,48%	6,23%
Grynasis pinigų srautas	-139930	45304	-48,92%	31,00%

Sparčiausiai augo mokėjimai tiekėjams (nuo 2004 iki 2005 metų išaugo net 108,15% (nuo 583729 Lt/mėn. iki 1215056 Lt/mėn. - žr. 2.3 lentelę ir 2.31. pav.), sutarčių įvykdymai pagal avansu gautas sumas (2005/2004 metais išaugo 115,85% (nuo 350532 Lt/mėn. iki 756609 Lt/mėn.), o 2006/2005 dar 14,34% (iki 865108 Lt/mėn.)) ir sumokėti mokesčiai (atitinkamai padidėjo 63,25% (nuo 127284 Lt/mėn. 2004 metais iki 207797 Lt/mėn. 2005 metais) ir 14,57% (iki 238068 Lt/mėn.) kiekvienais metais). Taip pat didėjo ir sumokėtų atlyginimų bei socialinio draudimo sumos, tačiau šie mokėjimai sudarė nedidelę dalį (nuo 0,34% iki 1,39%) visuose mokėjimuose, todėl didelės įtakos išpareigojimų įvykdymo sumų išaugimui nepadarė.

¹⁷⁵ Sudaryta remiantis UAB „Teletechnika“ bandomuoju balansu ir pinigų srautų ataskaita 2004-2006 metų laikotarpiu

¹⁷⁶ Sudaryta remiantis UAB „Teletechnika“ bandomuoju balansu ir pinigų srautų ataskaita 2004-2006 metų laikotarpiu

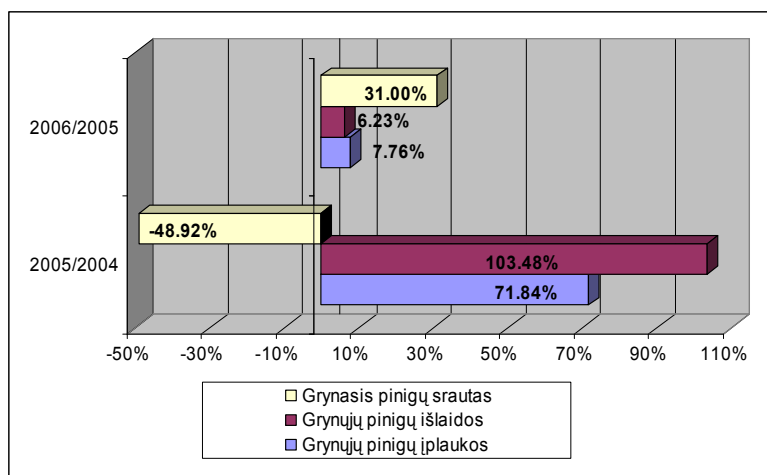
Nuosavybės rodiklių pokyčių analizės duomenys parodė, kad įsipareigojimai pagal avansu gautas sumas nuolat mažėjo (nuo 5159607 Lt 2004 metais iki 2170248 Lt 2005 metais ir iki 1356723 Lt 2006 metais - žr. 1 priedą), o išanalizavus avansu paimamų sumų apyvartą per periodą pastebima didėjimo tendencija (žr. 2.32. pav.). Tokia situacija susidaro dėl įmonės sugebėjimo įvykdyti daugiau įsipareigojimų pagal avansu gautas sumas nei jų paimama (vykdomi įsipareigojimai už praėjusius laikotarpius). 2004 metais įmonė „TELETECHNIKA“ įvykdė tik 53,28% įsipareigojimų pagal avansu gaunamas sumas, o 2005 ir 2006 metais įvykdytų įsipareigojimų vertė viršijo avansu gaunamas sumas 49,09% ir 8,5% atitinkamai kiekvienais metais, kas ir lėmė likusių įsipareigojimų pagal avansu gaunamas sumas mažėjimą 2005 ir 2006 metų pabaigoje. Įmonės vadovai pasinaudodami laisvomis pinigėmis lėšomis didžiąją dalį sutarčių galėtų vykdyti iš savų išteklių taip padidindami užsakymų vertę ir pardavimų pajamas, kas leistų pasiekti aukštesnį bendrąjį pelningumą.



2.32 pav. Įmonės „TELETECHNIKA“ įvykdytų įsipareigojimų pagal avansu gautas sumas dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu¹⁷⁷

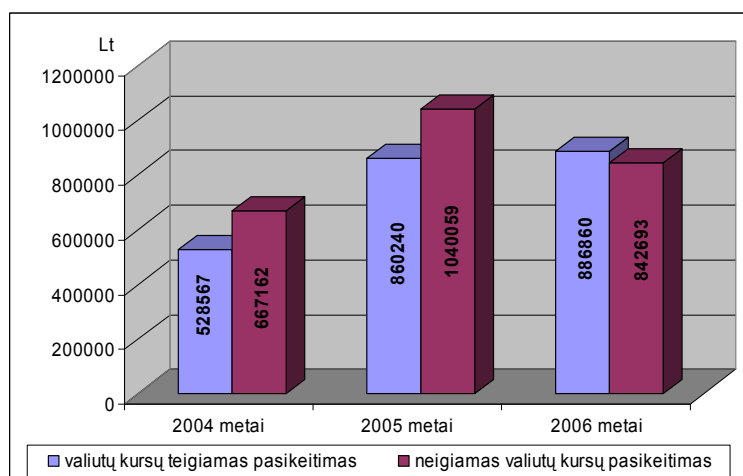
Kadangi UAB „TELETECHNIKA“ grynujų pinigų įplaukos ir išlaidos didėjo nevienodu tempu, laisvos piniginės lėšos 1 mėnesio laikotarpiui taip pat kito netolygiai. Štai 2005 metais grynujų pinigų įplaukoms išaugus 71,84% (nuo 1377772 Lt/mėn. 2004 metais iki 2367561 Lt/mėn. 2005 metais), o išlaidoms padidėjus net 103,48% (nuo 1091717 Lt/mėn. 2004 metais iki 2221435 Lt/mėn. 2005 metais) laisvų piniginių lėšų suma sumažėjo 48,92% (nuo 286055 Lt/mėn. 2004 metais iki 146126 Lt/mėn. 2005 metais). O 2006 metais grynujų pinigų įplaukoms padidėjus didesniu tempu (7,76%) nei padidėjo išlaidos įsipareigojimams įvykdyti (6,23%) laisvų piniginių lėšų suma vėl išaugo 31% (žr. 2.32 pav.) iki 191429 Lt/mėn.

¹⁷⁷ Sudaryta remiantis UAB „Teletechnika“ bandomuoju balansu 2004-2006 metų laikotarpiu



2.33 pav. Įmonės „TELETECHNIKA“ vidutinių grynųjų pinigų įplaukų, išlaidų ir grynų pinigų srauto procentiniai pokyčiai 2004-2006 metų vieno mėnesio laikotarpiui¹⁷⁸

Laisvos piniginės lėšos niekur neinvestuojamos, o finansinės veiklos rezultatas daugiausiai priklauso nuo valiutų kurso pokyčio, kuris tiek 2004, tiek 2005 metais buvo nepalankus įmonei (žr. 2.33 pav. ir 6 priedą). Tik 2006 metais teigiamam valiutų kursų pokyčiui viršijus neigiamą įmonė iš finansinės investicinės veiklos gavo 92699 Lt pelno. Įmonė atsiskaitymus dažniausiai vykdo Jungtinės Amerikos valstijų doleriais, eurai Anglijos svarais sterlingais, tačiau pasitaiko ir valiutinių atsiskaitymų Norvegijos kronomis, Šveicarijos frankais ir kita valiuta.



2.34 pav. Valiutų kurso svyravimo įtaka įmonės „TELETECHNIKA“ finansinei investicinei veiklai¹⁷⁹

Apsidraudimui nuo nepalankaus valiutų kurso pokyčio įmonė galėtų naudoti išvestinius sandorius: išankstiniai sandorius (forvardus) ir ateities sandorius (fjučerius) bei pasirinkimo sandorius (opcionus). Siekiant išvengti rizikos, geriausia būtų pasinaudoti valiutos pirkimo pasirinkimo sandoriu, nes susidarius nepalankiai situacijai rinkoje įmonė galėtų sandoriu nepasinaudoti, tačiau prarastų už finansinį instrumentą sumokėtą premiją. Tuo tarpu už sudarytą išankstinį sandorį nieko mokėti nereikėtų, tačiau sandorį įmonė privalėtų įvykdyti net valiutos kursui pakitus nepalankia kryptimi.

¹⁷⁸ Sudaryta remiantis 2.8 lentele

¹⁷⁹ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ 2004-2006 metų finansinės ir investicinės veiklos rezultatų suvestine (6 priedas).

Atlikta analizė parodė, kad įmonė laiko gerokai daugiau grynujų pinigų nei jų reikia pirminiems įsipareigojimams padengti. Pagrindinis grynujų pinigų šaltinis yra avansų gaunamos sumos, o kadangi UAB „TELETECHNIKA“ grynujų pinigų niekur neinvestuoja ir neišnaudoja finansinės investicinės veiklos pelno padidavimo galimybės, galima teigti, kad gryniesiems pinigams valdomi neefektyviai. Laikydama grynus pinigus firma patiria alternatyvinius kaštus, nes neinvestuoti pinigai nieko neuždirba. Pinigų valdymo tikslas yra minimizuoti laikomų pinigų kiekį, nepažeidžiant įmonės veiklos operacijų sklandumo ir nesumažinant jos likvidumo, likusias laisvas lėšas investuojant.

Apibendrinimas

Atlikta UAB „TELETECHNIKA“ finansinės būklės analizė parodė, kad įmonės veikla nuolat plėtėsi. Vadovų sukauptos žinios bei patirtis padėjo laimėti daugelį konkursų, o siūlomas palankus kainos ir kokybės santykis leido įsitvirtinti Rytų Europos rinkose, dėl ko įmonės pardavimai išaugo 2,1 karto (nuo 7823790 Lt 2004 metais iki 16139832 Lt 2006 metais). Pardavimų procesas buvo pakankamai pelningas, nors 2005 pastebimos pelningumo mažėjimo tendencijos, kurias lėmė netolygus pardavimų ir parduotų prekių savikainos kitimas, finansinės ir investicinės veiklos nuostolio padidėjimas nuo -95779 Lt iki -125058 Lt bei spartus ypatingosios veiklos pelno sumažėjimas (236418%). 2006 metais pelningumo rodikliai vėl stabilizavosi dėl silpnos konkurencijos, neverčiančios mažinti kainų, plataus prekių asortimento ir racionalaus vadovybės sprendimo patiems gaminti ir surinkinėti objektus, kuriuos anksčiau paprasčiausiai nusipirkdavo rinkoje bei pirmą kartą per nagrinėjamą laikotarpį iš finansinės investicinės veiklos gauto pelno (92699 Lt) dėl palankaus valiutų kursų pokyčio, nes gryniesiems pinigams neinvestuojami.

Atlikta įmonės turto dalies analizė parodė, kad didžiausią turto dalį (nuo 75,93% iki 93,34%) įmonė buvo sutelkusi trumpalaikiame turte, kuris pasižymėjo mažėjimo tendencija (vertė nukrito nuo 8783230 Lt 2004 iki 5983979 Lt 2006 metais), kai tuo tarpu ilgalaikis turtas per nagrinėjamą laikotarpį išaugo net 213,31%. Galima teigti, kad investicijos į naujas patalpas, transporto priemones, siekiant pagerinti darbo sąlygas, teikiamų paslaugų kokybę ir taip paspartinti sutarčių vykdymą, pasiteisino, kadangi labiausiai sumažėjo nebaigtos vykdyti sutartys (87,02%), kas sąlygojo atsargų ir nebaigtų vykdyti sutarčių struktūrinės dalies trumpalaikiame turte sumažėjimą nuo 52,77% 2004 metais iki 32,02% 2006 metais ir atsargų apyvartumo paspartėjimą atitinkamai nuo 89 iki 42 dienų.

Savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų analizė parodė, kad įmonės veikla buvo finansuojama ne tik iš nuosavų, bet ir iš skolintų lėšų, tačiau finansavimo šaltinių struktūra vis gerėjo didėjant kapitalo ir rezervų sudedamajai daliai visuose pasyvuose (nuo 22,88% 2004 metais iki 57,09% 2006 metais). Nors įmonė savo veiklos finansavimui naudojo vis daugiau nuosavo kapitalo, 2004 ir 2005 metais jo nepakako įmonės įsipareigojimams padengti (2004 metais bendras skolos koeficientas siekė 0,77, o 2005 – 0,57). Tuo tarpu 2006 metais nuosavo kapitalo sudedamajai daliai padidėjus iki 57,09%

(dėl nepaskirstyto pelno), skolos - nuosavybės koeficientas, kuris nors ir smarkiai sumažėjo (nuo 3,37 2004 metais iki 0,75 2006 metais), vis tiek pagal statistikos departamento pateikiamas ribas buvo vertinamas kaip nepatenkinamas (vertinama gerai, jei šis rodiklis neviršija 0,7). O vienam įmonės akcinio kapitalo litui teko atitinkamai 22,58 Lt ir 7,9 Lt ir 6,49 Lt įsiskolinimų kiekvienais metais, kai šis rodiklis normaliu laikomas, jei sudaro apie 1. Todėl galima teigti, kad įmonė naudojo daug svetimų lėšų, kurių didžiausią dalį (nuo 55,19% iki 83,05% trumpalaikių įsipareigojimų struktūroje) sudarė avansu gautos sumos pagal pasirašytas sutartis. Siekdami išspręsti šią problemą įmonės savininkai turėtų didinti įstatinį kapitalą, kas lemtų nuosavybės sudedamosios dalies išaugimą įmonės pasyvuose ir veiklos rizikos sumažėjimą.

Tuo tarpu trumpalaikio mokumo rodikliai (bendrasis, einamasis ir kritinis likvidumas) byloja priešingai, kad įmonės veikla yra nerizikinga, nes aukštos šių rodiklių reikšmės atspindi daug mažesnius trumpalaikius įsiskolinimus nei įmonė turi sukaupusi trumpalaikio turto. Taigi didelį įsiskolinimo lygį atspindintys ilgalaikio mokumo rodikliai leistų manyti, kad įmonė turi daug ilgalaikių įsipareigojimų (ilgalaikiams įsipareigojimams priskiriami tik atidėjimai, skirti garantiniam aptarnavimui), todėl buvo apskaičiuotas vienam viso skolinto kapitalo litui tenkantis trumpalaikis turtas kiekvienais metais (1,21 Lt – 2004 metais, 1,51 Lt – 2005 metais ir 1,77 Lt – 2006 metais). Gauti rezultatai rodo, kad įmonė buvo finansiškai stabili, moki ir likvidi. Todėl galima teigti, kad aukštos trumpalaikio mokumo reikšmės gaunamos dėl neefektyvaus trumpalaikio turto valdymo, nes įmonė turi sukaupusi daug atsargų, o grynujų pinigų niekur neinvestuoja.

Grynujų pinigų laikoma gerokai daugiau nei jų reikia pirminiams įsipareigojimams įvykdyti. 2004 metais buvo laikoma 3432662 Lt, 2005 - 1753506 Lt, o 2006– 2297153 Lt ir tai sudarė atitinkamai 39,08%, 28,12% ir 38,39% trumpalaikio turto struktūroje. O kaip rodo kritinio likvidumo koeficientas, įmonei grynujų pinigų pakako padengti nuo 55% visų įsipareigojimų 2004 iki 93% 2006 metais. Ilgalaikė ir efektyvi firmų veikla, jų teisingas vystymasis bei konkurentabilumo gerinimas didele dalimi priklauso nuo investicinio aktyvumo lygio bei investicinės veiklos apimčių. Todėl įmonės savininkai turėtų nustatyti optimalų grynujų pinigų likutį, kad užtektų padengti pirmaeilius įsipareigojimus, o likusius investuoti, siekiant gauti pelno.

Taigi pagrindinė UAB „TELETECHNIKA“ problema – investicinės veiklos nevykdymas turint pakankamai daug laisvų piniginių lėšų, kurių šaltinis – avansu gaunamos sumos. Pagrindinis verslo ilgaamžiškumo ir pelningumo variklis – tai laiku ir racionaliai įvertintų investicinių sprendimų priėmimas, jų įgyvendinimas ir savalaikis monitoringas. Sudėtingi klausimai, apimantys įmonės investicinę veiklą, reikalauja pakankamai gilios analizės ir praktiškai priimamų valdymo sprendimų tam, kad būtų galima efektyviai formuoti įmonės investicinę politiką.

3. INVESTICINĖS POLITIKOS SPRENDIMŲ FORMAVIMAS IR JŲ POVEIKIO ĮMONĖS „TELETECHNIKA“ VEIKLOS EFEKTYVUMUI VERTINIMAS

Išanalizavus investicinės politikos portfelio formavimo metodologinius aspektus ir atlikus UAB „Teletechnika“ finansinės būklės analizę, įmonei siūloma sudaryti du skirtingus fiksuotų pajamų vertybinių popierių portfelius 2007 metams, kurių vienas atspindėtų trumpalaikę investavimo strategiją, o kitas būtų skirtas ilgalaikių investicinių instrumentų įsigijimui ir vieną rizikingą kintamų pajamų vertybinių popierių portfelį, pasirenkant investavimą į akijas. Pirmuoju atveju laisvas lėšas siūloma investuoti į fiksuotų pajamų vertybinius popierius - obligacijas ir vyriausybės vertybinius popierius bei terminuotus indėlius. Diversifikuoti investiciniai portfeliai leis sumažinti riziką, išlaikyti likvidumą ir užtikrins pastovias pajamas. Komerciniai vekseliai ir banko akceptai nesirenkami dėl didelio jų rizikingumo ir nepopuliarumo Lietuvos rinkoje, išvestiniai sandoriai atmetami dėl jų jungimo su kitomis finansinėmis priemonėmis ir pajamų neapibrėžtumo bei rizikingumo.

Sudarant rizikingą nuosavybės vertybinių popierių portfelį, siūloma investuoti į Baltijos šalių regiono įmonių akcijas, kad diversifikuotume šalies riziką, ko neišvengtume, jei investuotume vien į Lietuvos akcijų rinką. Investiciją į nuosavybės vertybinius popierius siūloma atlikti retrospektyviai 3 metų laikotarpiui pradedant nuo 2004 metų sausio 2 dienos ir baigiant 2007 metais sausio 2 dieną, kad apskaičiuotas pelnas būtų pagrįstas praeities rezultatais, nes pajamų šaltinis iš akcijų yra negarantuojamas ir kintamas, o finansinėje atskaitomybėje rezultatai atsispindėtų 2007 metais. Taip kartu bus įvertinta kaip keistūsi įmonės finansinė padėtis 2007 metais, jei jau nuo 2004 metų pradžios ji būtų pradėjusi vykdyti investicinę veiklą. Tikimasi, kad efektyvus grynųjų pinigų valdymas įmonei leis ne tik pagerinti finansinės investicinės veiklos rezultatą, bet ir sustiprins jos pozicijas konkurencingoje rinkoje.

Praktikoje dažniausiai naudojami du pagrindiniai prognozavimo metodai. Pirmasis pagrįstas praėjusių laikotarpių finansiniais duomenimis, atsižvelgiant į būsimo laikotarpio verslo planus ir į dabartinius ir būsimus veiksnius (konkurencija ir kitus išorinius veiksnius, darančius įtaką paklausai bei išlaidoms, susijusioms su būsima įmonės veikla). Tuo tarpu taikant antrąjį metodą ignoruojami praėjusių laikotarpių duomenys, o pardavimo pajamos ir išlaidos nustatomos remiantis planuojamu pelningumo lygiu. Kadangi UAB „TELETECHNIKA“ nuo 1996 metų veikianti įmonė, yra sukaupta pakankamai informacijos apie pardavimus, sąnaudas ir finansavimą praėjusiais laikotarpiais, prognozinės ataskaitos bus sudaromos remiantis pirmuoju metodu. Tačiau norint įvertinti įmonės 2007 metų rezultatus visų pirmą reikia įvertinti būsimas laisvas pinigines lėšas, kurias įmonė galės skirti investicijoms ir apskaičiuoti sudarytų investicinių portfelių prognozuojamą pelną.

Norint įvertinti finansinės ir investicinės veiklos pajamų ir sąnaudų dydį 2007 metams atliekama gilesnė analizė, nes siekiant pagerinti įmonės „TELETECHNIKA“ veiklos efektyvumą visų

pirma buvo pasiūlyta laisvas pinigines lėšas investuoti į fiksuotų pajamų finansinius instrumentus. Norint nustatyti laisvas lėšas kiekvienam 2007 metų mėnesiui nustatomi prognozuojami grynujų pinigų srautai (žr. 3.1 lentelę). Vieno mėnesio laikotarpio piniginės įplaukos ir išlaidos apskaičiuojamos metinius dydžius dalijant iš 12, nes priimta prielaida, kad įmonės veikla yra tolygi ir nepastebimi jokie sezoniniai svyravimai.

3.1. lentelė

Grynujų pinigų srautų 2007 metams prognozavimas¹⁸⁰

Sąskaitos pavadinimas	2006 metai		2007 metai		Pokytis, Lt/mėn.	Pokytis, %
	Apyvarta per metus	Apyvarta per mėnesį	Apyvarta per metus	Apyvarta per mėnesį	2007/2006	2007/2006
Grynujų pinigų įplaukos	30614741	2551228	32145478	2678790	127561	5,00%
Grynujų pinigų išlaidos	28317588	2359799	29202018	2433502	73703	3,12%
Finansinių skolų grąžinimas	167000	13917	138689	11557	-2359	-16,95%
Mokėjimai tiekėjams	14195928	1182994	14390667	1199222	16228	1,37%
Sutarčių vykdymas pagal avansu gautas sumas	10381297	865108	10900362	908363	43255	5,00%
Sumokėti mokesčiai	2856816	238068	2999657	249971	11903	5,00%
Sumokėtas atlyginimas	394379	32865	496559	41380	8515	25,91%
Sumokėtas socialinis draudimas	130166	10847	163864	13655	2808	25,89%
Kitos išlaidos	192004	16000	112220	9352	-6649	-41,55%
Grynasis pinigų srautas	2297153	191429	2943460	245288	53859	28,14%

Grynujų pinigų įplaukų padidėjimas prognozuojamas proporcingai pardavimų augimui (5% - nuo 2551228 Lt/mėn. 2006 metais iki 2678790 Lt/mėn. 2007 metais), nes įmonė neturi problemų su debitorinių skolų išieškojimu. Tuo tarpu grynujų pinigų išlaidos kinta skirtingai. Išlaidos finansinėms skoloms sumokėti (11577 Lt/mėn.) nustatomos imant 2005 ir 2006 metų šių išlaidų vidurkį, nes detalesnės informacijos apie šias išlaidas negauta. Mokėjimai tiekėjams didinami 1,37% (nuo 1182994 Lt/mėn. iki 1199222 Lt/mėn.) atsižvelgiant į savikainos augimą ir į investicijų į turtą panašaus lygio išlaikymą kaip ir 2006 metais. Sutarčių vykdymo išlaidos pagal avansu gautas sumas ir mokėtini mokesčiai didinami proporcingai apyvartos augimui (5%), o išlaidos atlyginimams sumokėti apskaičiuojamos atsižvelgiant į vidutinio darbo užmokesčio augimą (10,8%) ir į darbuotojų skaičiaus kitimą (394379 (darbo užmokesčio fondas 2006 metais) / 22darbuotojų / 12 mėnesių * 1,108 * 25 darbuotojų = 41380 Lt/mėn.). Mokėtinas socialinis draudimas 2007 metais sudarys tą pačią struktūrinę dali (33%) nuo mėnesinio darbo užmokesčio fondo kaip ir 2006 metais, o kitos išlaidos nustatomos imant praėjusių laikotarpių (2004, 2005 ir 2006 metų) kitų išlaidų aritmetinį vidurkį ((11850+205+16000)/3 = 9352 Lt./mėn.) dėl netolygaus jų svyravimo.

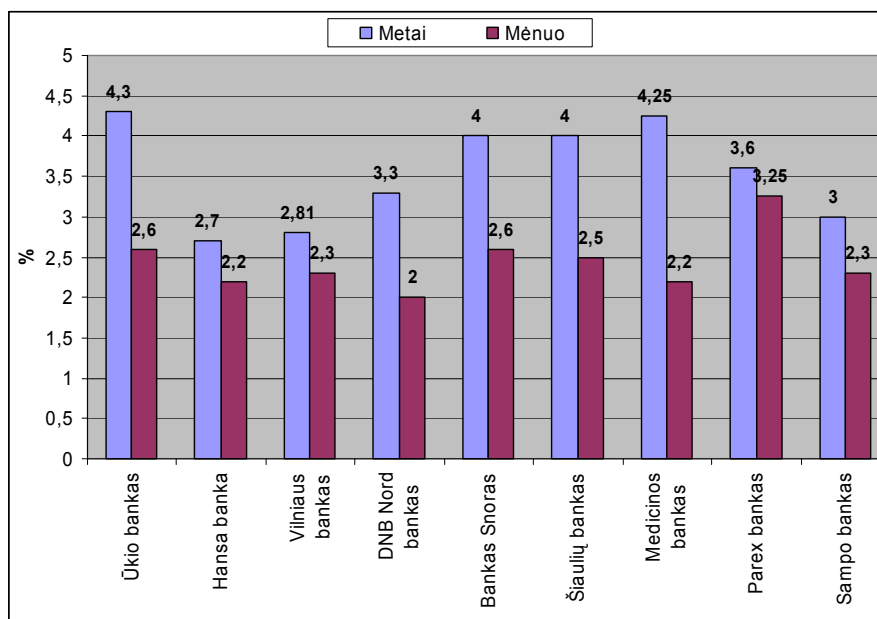
¹⁸⁰ Sudaryta autorės

Taigi apskaičiuojamas prognozuojamas grynujų pinigų įplaukas ir išlaidas galima nustatyti gryną pinigų srautus kiekvieną 2007 metų mėnesį ($2678790 - 2433502 = 245288$ Lt.). Kadangi tam tikra pinigų suma turi būti palikta apsidraudimo motyvais, nenumatytų, atsitiktinių pinigų srautų svyravimo atvejams, kad įmonei neiškiltų atsiskaitymo sunkumų ir ji išliktų konkurencinga rinkoje, priimamas sprendimas investuoti po 220000 Lt kiekvieną 2007 metų mėnesį. Norint geriau įvertinti priimamų investicinių sprendimų efektyvumą sudaromi du diversifikuoti fiksuotų pajamų vertybinių popierių portfeliai įgyvendinant trumpalaikę ir ilgalaikę investavimo strategijas (žr. 3.2 ir 3.3 lenteles) ir vienas kintamų pajamų nuosavybės vertybinių popierių portfelis.

3.1. Įmonės „TELETECHNIKA“ fiksuotų pajamų vertybinių popierių portfelių sudarymas ir pelningumo vertinimas

Sudarant trumpalaikės investavimo strategijos investicinį portfelį buvo pasirinkti terminuoti indėliai ir Vyriausybės vertybiniai popieriai. Nors, šiuo atveju, vyriausybės vertybinių popierių siūlomas vidutinis pelningumas (3,35%) daug mažesnis nei daugelio bankų siūlomos terminuotų indėlių palūkanos, jie perkami dėl didesnio jų likvidumo lyginant su terminuotais indėliais. Įmonei iškilus finansinių sunkumų ji galės vertybinius popierius parduoti antrinėje rinkoje, neprarasdama sukauptų palūkanų. Terminuotą indėlį taip pat būtų galima atsiimti nelaukiant termino pabaigos, tačiau jei palūkanos mokamos termino pabaigoje – visas per laikotarpį sukauptas pelnas būtų prarandamas.

Priimama prielaida, kad 2007 metais įmonei už investuotas lėšas į vyriausybės vertybinius popierius bus mokama 3,35% dydžio metinė palūkanų norma, kuri lygi 2006 metų vyriausybės vertybinių popierių vidutiniam metiniam pelningumui (žr. 7 priedą).



3.1 pav. Bankų siūlomos terminuotų indėlių (LTL) palūkanos Lietuvoje¹⁸¹

¹⁸¹ Sudaryta remiantis Lietuvos komercinių bankų internetiniuose puslapiuose pateikiama informacija

Šiuo metu Lietuvoje už terminuotus indėlius vieneriems metams mokamos palūkanos svyruoja nuo 2,7 „Hansabanke“ iki 4,3% AB „Ūkio banke“ (žiūrėti 3.1 pav.). Atsižvelgiant į bankų siūlomą terminuotų indėlių pelningumą pasirenkami bankai, teikiantys aukščiausias palūkanų normas („Ūkio bankas“, „Šiaulių bankas“, „Medicinos bankas“ ir bankas „Snoras“).

3.2 lentelė

Įmonės „TELETECHNIKA“ trumpalaikio investavimo strategijos investicinis portfelis 2007 metų laikotarpiui ir jo pelningumo vertinimas¹⁸²

Mėnuo	Terminuoti indėliai								VVP	Pelnas (3,35%)
	Ūkio bankas	Pelnas (4,3%)	Šiaulių bankas	Pelnas (4%)	Medicinos bankas	Pelnas (4,25%)	Bankas Snoras	Pelnas (4%)		
1	80000	3440,00	50000	2000,00	20000	850,00	20000	800,00	50000	1675,00
2	80000	3153,33	50000	1833,33	20000	779,17	20000	733,33	50000	1535,42
3	80000	2866,67	50000	1666,67	20000	708,33	20000	666,67	50000	1395,83
4	80000	2580,00	50000	1500,00	20000	637,50	20000	600,00	50000	1256,25
5	80000	2293,33	50000	1333,33	20000	566,67	20000	533,33	50000	1116,67
6	80000	2006,67	50000	1166,67	20000	495,83	20000	466,67	50000	977,08
7	80000	1720,00	50000	1000,00	20000	425,00	20000	400,00	50000	837,50
8	80000	1433,33	50000	833,33	20000	354,17	20000	333,33	50000	697,92
9	80000	1146,67	50000	666,67	20000	283,33	20000	266,67	50000	558,33
10	80000	860,00	50000	500,00	20000	212,50	20000	200,00	50000	418,75
11	80000	573,33	50000	333,33	20000	141,67	20000	133,33	50000	279,17
12	80000	286,67	50000	166,67	20000	70,83	20000	66,67	50000	139,58
Iš viso, Lt	960000	22360,00	600000	13000,00	240000	5525,00	240000	5200,00	600000	10887,50
Bendrasis pelnas iš investicijų, Lt	56972,50 Lt									
Pelno ir socialinis mokestis, Lt	10255,05 Lt									
Grynas pelnas, Lt	46717,45 Lt									
Graža įvertinus infliaciją, Lt (%).	44848,75 Lt (1,70%)									

Siekiant įvertinti pelną iš pasirinktų finansinių instrumentų per 2007 metus, priimama prielaida, kad palūkanos už vyriausybės vertybinius popierius ir bankuose laikomus terminuotus indėlius mokamos kiekvieną mėnesį. Bendrasis pelnas (56972,50 Lt) iš investicinės veiklos apskaičiuojamas sudedant atskirų finansinių instrumentų pelnus.

Tačiau grynasis pelnas iš investicijų yra ženkliai mažesnis, nes reikia įvertinti ir sumokėtą pelno mokestį. Kadangi pelno mokestis bus mokamas už 2007 metus, kapitalo prieaugis bus apmokestinamas 18 procentų mokesčio tarifu (pelno mokesčio tarifas – 15%, ir socialinis mokestis – 3%). Taigi grynasis pelnas trumpalaikio investavimo strategijos atveju sieks 46717,45 Lt ir tai sudarys 1,77% investuoto kapitalo. Tačiau norint įvertinti realią investicijos grąžą, reikia įvertinti ir infliaciją, nes įmonė pinigų į investicijas nukreipė prieš metus, kai kainų lygis šalyje buvo mažesnis, todėl ir pinigų perkamoji galia buvo didesnė. Bendrojo kainų lygio augimas sumažino pinigų perkamąją galią.

¹⁸² Sudaryta autorės

tai reiškia, jog už tą pačią pinigų sumą dabar galima nusipirkti mažiau prekių. Pagal statistikos departamento pateikiamą informaciją 2006-2007 metų laikotarpiu infliacija siekė 4%, darant prielaidą, kad ir 2007 metais infliacijos tempas išliks toks pat, grynasis pelnas įvertinus infliaciją bus lygus 44848,75 Lt ($(1-0,04) * 46717,45$).

Taigi reali investicijų graža iš trumpalaikių fiksuotų pajamų vertybinių popierių portfelio, įvertinus ir visus mokesčius, ir infliaciją bus lygi 1,70% ($44848,75 / 2640000 * 100\%$).

3.3 lentelė

Įmonės „TELETECHNIKA“ ilgalaikio investavimo strategijos investicinis portfelis 2007 metų laikotarpiui ir jo pelningumo vertinimas¹⁸³

Mėnuo	Vertybiniai popieriai				Terminuoti indėliai					
	NORD LB obligacijos	Pelnas (3,25%)	VVP	Pelnas (3,35%)	Ūkio bankas	Pelnas (4,3%)	Šiaulių bankas	Pelnas (4%)	Medicinos bankas	Pelnas (4,25%)
1	220000	3575,00	0	0	0	0	0	0	0	0
2	220000	3277,08	0	0	0	0	0	0	0	0
3	220000	2979,17	0	0	0	0	0	0	0	0
4			60000	1507,50	80000	2580,00	60000	1800,00	20000	637,50
5			60000	1340,00	80000	2293,33	60000	1600,00	20000	566,67
6			60000	1172,50	80000	2006,67	60000	1400,00	20000	495,83
7			60000	1005,00	80000	1720,00	60000	1200,00	20000	425,00
8			60000	837,50	80000	1433,33	60000	1000,00	20000	354,17
9			60000	670,00	80000	1146,67	60000	800,00	20000	283,33
10			60000	502,50	80000	860,00	60000	600,00	20000	212,50
11			60000	335,00	80000	573,33	60000	400,00	20000	141,67
12			60000	167,50	80000	286,67	60000	200,00	20000	70,83
Iš viso, Lt	660000	9831,25	540000	7537,50	720000	12900,00	540000	9000,00	180000,00	3187,50
Bendrasis pelnas iš investicijų, Lt	42456,25 Lt									
Pelno ir socialinis mokestis, Lt.	7642,13 Lt									
Grynas pelnas, Lt.	34814,13 Lt									
Gražą įvertinus infliaciją, Lt. (%)	33421,56 Lt (1,27%)									

3.3 lentelėje pateikiamas ilgalaikės investavimo strategijos investicinis portfelis. Šiuo atveju yra investuojama į ilgesnius kaip vieneri metai finansinius instrumentus, tačiau norint apsisaugoti nuo palūkanų normos ir infliacijos rizikos, terminuoti indėliai Šiaulių ir Medicinos bankuose pasirenkami vienerių metų laikotarpiui. Trijų metų trukmės fiksuotų palūkanų NORD LB obligacijos pasirenkamos dėl emitento finansinio stabilumo, patrauklaus pelningumo ir priimtino palūkanų mokėjimo termino (palūkanos mokamos kas 6 mėnesius, tačiau priimama prielaida, kad įmonė palūkanas gaus kiekvieną mėnesį). Kadangi obligacijos platinamos tik pirmus tris 2007 metų mėnesius, nusprendžiama visas tuo laikotarpiu laisvas pinigines lėšas (220000 Lt) skirti šių vertybinių popierių įsigijimui.

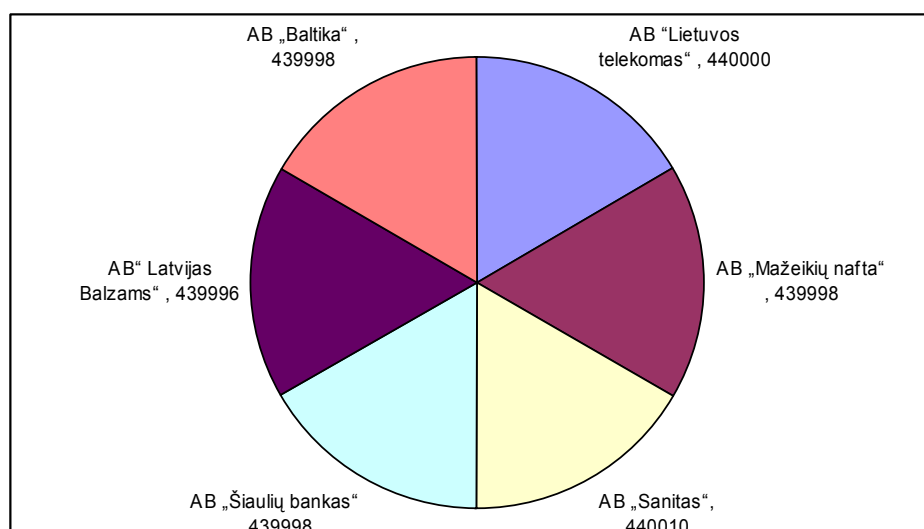
¹⁸³ Sudaryta autorės

Bendrasis ir grynasis pelnas iš investicinės veiklos ilgalaikio investavimo strategijos atveju apskaičiuojamas taip pat kaip ir pelnas iš trumpalaikių finansinių instrumentų. Šiuo atveju jis yra mažesnis, nes palūkanos už pirktas banko „NORD LB“ obligacijas ir vyriausybės vertybinius popierius yra mažesnės nei terminuotų indėlių palūkanos, o grąža yra įvertinta tik už 2007 metų laikotarpį. 2008 metais įmonei siūloma portfelio sudėtį pakoreguoti, įsigyjant arba naujos emisijos vyriausybės vertybinių popierių, arba terminuotų indėlių, priklausomai nuo tuo metu siūlomos grąžos.

3.2. Įmonės „TELETECHNIKA“ kintamų pajamų vertybinių popierių portfelio sudarymas ir pelningumo vertinimas

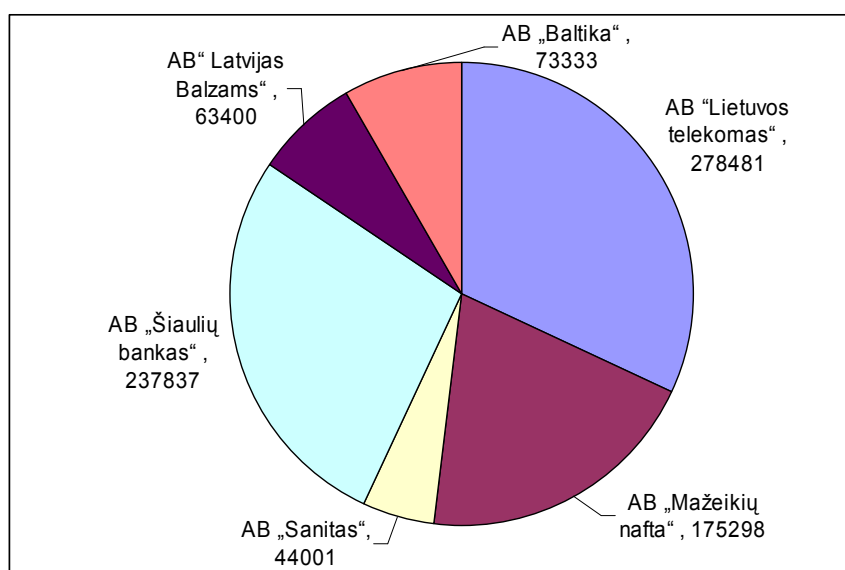
Sudarant rizikingą kintamų pajamų nuosavybės vertybinių popierių portfelį, siūloma investuoti į Baltijos šalių regiono įmonių akcijas, kad diversifikuotume šalies riziką, ko neišvengtume, jei investuotume vien tik į Lietuvos akcijų rinką. Akcijų portfelio diversifikavimas mažina investicijų riziką. Rizika yra svarbus faktorius įtakojantis akcijų portfelio sudarymą. Atlikus Baltijos šalių akcijų rinkų analizę, nuspręsta vertybinių popierių portfelį diversifikuoti ne tik šalių, bet ir technologinių sektorių atžvilgiu. Atsižvelgiant į įmonės laisvas pinigines lėšas 2004 metų laikotarpiu (per metus susidarė virš 3 milijonų Lt, žr. 2.2 lentelę), nusprendžiama investicijai į akcijas skirti po 440.000 Lt kas antrą mėnesį 2004 metais įsigyjant vis kitos kompanijos akcijas, lėšas tolygiai paskirstant šių įmonių akcijoms:

1. AB „Lietuvos telekomas“ (dabar „TEO LT“) – 440.000 Lt telekomunikacijų sektorius (Lietuva, įsigyjama 2004 metų sausio mėnesį, akcijos kaina 1,58 Lt, nominali vertė 1 Lt, nuperkama 278.481 vienetai akcijų);
2. AB „Mažeikių nafta“ – 439.998 Lt energetikos sektorius (Lietuva, įsigyjama 2004 metų kovo mėnesį, akcijos kaina 2,51 Lt, nominali vertė 1 Lt, nuperkama 175.298 vienetai akcijų);
3. AB „Sanitas“ – 440.010 Lt farmacijos sektorius (Lietuva, įsigyjama 2004 metų gegužės mėnesį, akcijos kaina 10 Lt, nominali vertė 1 Lt, (sumažinta nuo 5 Lt 2005 metais) nuperkama 44.001 vienetai akcijų);
4. AB „Šiaulių bankas“ – 439.998 Lt bankinis sektorius (Lietuva, įsigyjama 2004 metų liepos mėnesį, akcijos kaina 1,85 Lt, nominali vertė 1 Lt, nuperkama 237.837 vienetai akcijų);
5. AB „Latvijas Balzams“ – 439.996 Lt alkoholinių gėrimų sektorius (Latvija, įsigyjama 2004 metų rugsėjo mėnesį, akcijos kaina 6,94 Lt, nominali vertė 1 Latas, nuperkama 63.400 vienetai akcijų);
6. AB „Baltika“ – 439.998 Lt tekstilės ir mažmeninės prekybos pramonė (Estija, įsigyjama 2004 metų lapkričio mėnesį, akcijos kaina 6,00 Lt, nominali vertė 10 Estijos kronų, nuperkama 73.333 vienetai akcijų).



3.2 pav. Įmonės „Teletechnika“ sudaryto akcijų portfelio struktūra, pagal vertę, Lt¹⁸⁴

Taigi per 2004 metus į akcijas iš viso buvo investuota 2.640.000 Lt. Sudaryto akcijų portfelio valdymo strategija pasyvi, tai reiškia, kad visus 3 metus akcijų portfelio sudėtis nekeičiama ir nekoreguojama. Norint efektyviai valdyti akcijų portfelį, reikia rinkti, stebėti bei analizuoti informaciją apie akcijų rinką bei ekonominę situaciją. Kadangi šiuo atveju investicija yra retrospektyvinė siekiant įvertinti, ką įmonė „Teletechnika“ prarado ar laimėjo šiuo 3 metų laikotarpiu nevykdydama investicinės veiklos, nusprendžiama sudaryto vertybinių popierių portfelio sudėtis nekeisti, atsižvelgiant į buvusias įmonių krizes ar laimėjimus, kas galėjo įtakoti ženklų akcijos rinkos kainos kilimą ar kritimą, nes nėra garantijos, kad UAB „Teletechnika“ vadovai būtų priėmę teisingą sprendimą būtuojau laikotarpiu, ar įsigytas akcijas laikyti, parduoti, ar keisti kitomis perspektyvesnėmis akcijomis.



3.3 pav. Įmonės „Teletechnika“ sudaryto akcijų portfelio struktūra, pagal akcijų skaičių¹⁸⁵

¹⁸⁴ Sudaryta autorės

¹⁸⁵ Sudaryta autorės

Investuojant į šias akcijas, tikimasi, kad pasirinktoms įmonėms verslo aplinka bus palanki ir laukiamas pelnas didins įmonės kapitalą kartu su realia įmonės akcijų verte. Skiriami du investicijų į akcijas tikslai: kapitalo prieaugio užsitikrinimas ir einamųjų pajamų (dividendų) gavimas.

Siekiant įvertinti pasirinktų akcijų kainos dinamiką nagrinėjamu laikotarpiu turi būti atlikta išsami fundamentali ir techninė analizės. Kadangi analizė reikalinga ne praeties rezultatams vertinti, o siekiant numatyti akcijų kainos ateities pokyčius, bus parodytas tik pats fundamentalios ir techninės analizės principas remiantis įmonės „TEO LT“ akcijos kainos dinamika 2006 metų rugsėjo - spalio mėnesiais, siekiant nustatyti, kas įtakojo akcijos kainos augimą po patirtos krizės (žr. 3.4 pav.).



3.4 pav. Įmonės „Lietuvos telekomas“ („TEO LT“) akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiu ¹⁸⁶

AB „TEO LT“ – viena didžiausių telekomunikacijų paslaugų bendrovė Lietuvoje. Ši įmonė teikia fiksuoto telefono ryšio paslaugas, su internetu susijusias duomenų perdavimo paslaugas bei didmenines paslaugas kitiems šalies ir užsienio telekomunikacijų operatoriams ¹⁸⁷. AB „TEO LT“ (iki 2006-ųjų gegužės - "Lietuvos telekomas") buvo fiksuotojo telefono ryšio monopolininkas, užimantis pirmaujančias pozicijas fiksuotojo ryšio, interneto bei duomenų perdavimo rinkose. Įmonė privatizuota 1998 metais, kai 60% jos akcijų už 510 mln. USD (2,04 mlrd. litų) įsigijo tuomet Švedijos įmonės „Telia“ ir Suomijos įmonės „Sonera“ konsorciumas „Amber Teleholding“ ¹⁸⁸. Įstatinis įmonės „TEO LT“ kapitalas yra 814 912 760 litų. Jį sudaro 814 912 760 paprastųjų vardinių 1 lito nominalios vertės akcijų. Bendrovės akcijos yra įtrauktos į Vilniaus vertybinių popierių biržos (VVPB) oficialųjį prekybos sąrašą (simbolis - TEO1L).

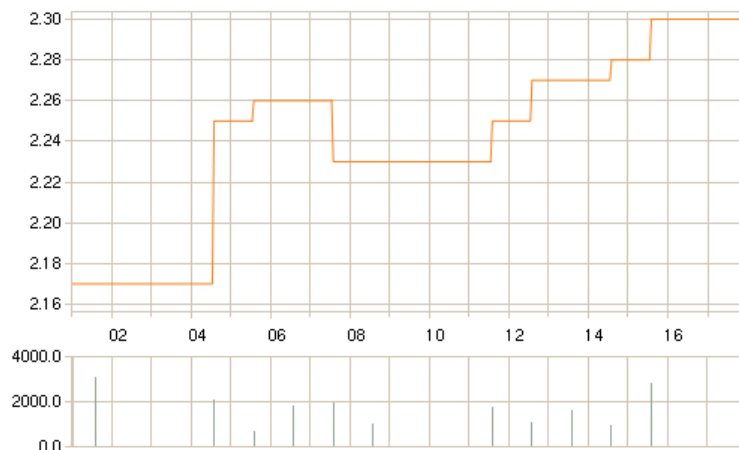
Bendrovės akcininkai (2006 m. gruodžio 31 d. duomenys): „Amber Teleholding A/S“ (Danija), „TeliaSonera AB“ (Švedija) antrinė įmonė) - 60,00 % akcijų; „East Capital Asset Management“ (Švedija) - 5,57% akcijų; nuosavos akcijos (Akcijos priklauso Bendrovės antrinei įmonei UAB „Lintel“). Pagal Akcinių bendrovių įstatymą nuosavoms akcijoms nesuteikiamos turtinės

¹⁸⁶ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-10].

¹⁸⁷ NSEL30 index. Lietuvos akcijų rinkos gidas, Investicijų portfelių valdymas, 2006.

¹⁸⁸ Prieiga per internetą: <<http://www.finasta.lt/l.php/analize.html>>. [žiūrėta 2007-03-16].

ir neturtinės akcijų teisės.) - 4,67% akcijų; Lietuvos valstybė - 1,66% akcijų; Kiti akcininkai - 28,10% akcijų.



3.5 pav. AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 09 01 – 09 17 dienomis¹⁸⁹

2006 09 04 dieną „TEO LT“ akcijų kaina svyravo gerokai labiau nei įprasta matyti. Tik prasidėjus prekybai kaina pašoko daugiau nei 5%, tačiau greitai atsiradusi pasiūla lėmė, jog dienos pabaigoje akcijos kainavo 2,25 Lt (+3,69%). Rinka greičiausiai sureagavo į pranešimus, jog „TEO LT“ pagrindiniu akcininku TeliaSonera domisi ir akcijas supirkinėja vienas stambus institucinis investuotojas. Be to, Švedijos opozicijos partijos pažadėjo parduoti valstybės valdomą 45,3% bendrovės akcijų, jei laimėtų rugsėjo 17 dienos parlamento rinkimus. TeliaSonera turi sąlyginai nedaug skolų ir yra valdoma gana konservatyviai. Galimas daiktas, jog nauji savininkai imtų labiau pasikliauti skolintomis lėšomis, įmonės ir jos dukterinių bendrovių valdymas taptų rizikingesnis, bet kartu padidėtų reikalaujama investicijų grąža. Jei bendrovė pereitų į privačias rankas, ji ir jos antrinės bendrovės taptų patrauklesnės instituciniams investuotojams.

2006 09 05 dieną po ilgesnės pertraukos pajudėjusios iš mirties taško, „TEO LT“ akcijos toliau brango. Prekybos eigoje kaina pakilo 0,44% iki 2,26 Lt. Bendra dienos apyvarta siekė 672,89 tūkst. Lt. Pardavėjų atsitraukimą galėjo paskatinti tiek kalbos apie galimą TeliaSonera akcininko pasikeitimą, tiek ir palankios bendros rinkos tendencijos. Lietuvos analitikai ne kartą yra atkreipę dėmesį, kad TEO turi perteklinių lėšų, ir kėlė klausimą dėl efektyvaus jų naudojimo. „Smulkieji akcininkai džiaugtųsi, jei įmonės kontrolę perėmę investiciniai fondai priverstų bendrovę efektyviau naudoti lėšas ir padidintų išmokamus dividendus tiek „TeliaSonera“, tiek antrinėse bendrovėse, tokiose kaip TEO“, – aiškino Vidmantas Šaferis, „Hansabanko“ Ekonominės analizės skyriaus vadovas¹⁹⁰.

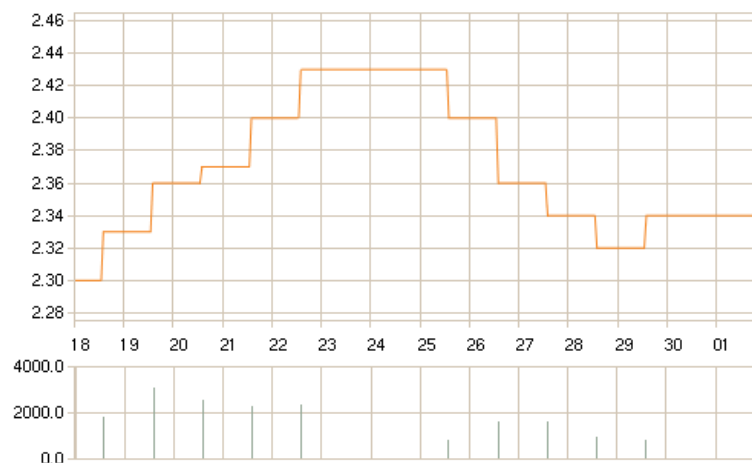
2006 09 07 dieną „TEO LT“ akcijų parduota už 1,96 mln. Lt. Kaina smuktelėjo 1,33% iki 2,23 Lt. Švedijos rizikos kapitalo fondas Cevian, kuris domėjosi ir TeliaSonera akcijomis, kartu su partneriais supirko 5% Volvo akcijų. Ši bendrovė, kaip ir „TEO LT“ savininkė TeliaSonera, pasižymi

¹⁸⁹ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

¹⁹⁰ Pilibaitis, R. (2006 10 18). Analitikai abejoja, ar TEO laisvos lėšos atiteks akcininkams, Verslo žinios.

konservatyvia kapitalo struktūra. Todėl naujieji akcininkai sieks išsimokėti dividendus ir pakeisti nuosavą kapitalą skolomis. Manoma, jog panašus scenarijus įmanomas ir TeliaSonera atveju, o tai skatino „TEO LT“ akcijos kainos augimą.

2006 09 14 dieną „TEO LT“ atsispyrė bendrai rinkos kryptčiai ir pabrango 0,44 % iki 2,28 Lt. Rinkos dalyviai sudarė 41 sandorį už 949,70 tūkst. Lt. Kylant pasaulio akcijų rinkoms, pirkėjai pamažu atsigręžė į tradiciškai likvidžiausią akciją Lietuvos rinkoje. 2006 09 15 dieną „TEO LT“ akcijos kaina paaugo dar 0,88 % iki 2,30 Lt, o prekybos apyvarta sudarė 2,81 mln. Lt. Nepaisant teigiamo analitikų vertinimo, šiai akcijai kurį laiką brangti neleido iš Lietuvos rinkos besitraukiantys užsienio investuotojai.



3.6 pav. AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 09 18–2006 10 01 dienomis¹⁹¹

2006 09 18 dieną Vilniaus vertybinių popierių biržoje „TEO LT“ akcijomis paskutinis sandoris buvo sudarytas 1,30 % didesne 2,33 Lt kaina. Pasirodę specialistų vertinimai, jog TEO akcijos rinkos kaina galėtų siekti iki 2,80 Lt, suformavo teigiamus smulkiųjų investuotojų lūkesčius, jog ši akcija turi nemažai potencialo stiebtis aukštyn. Rinkos dalyviai tikėjosi, jog TEO akcija artimiausiu metu nekris žemyn ir dėl naujų bankų siūlomų investavimo produktų. Paskelbta, kad Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas 2006 spalio pradžioje planuoja atidaryti bendrąją sąskaitą 2 mln. Lt vertės SEB Vilniaus banko su „TEO LT“ akcijomis susietų obligacijų emisijai. Emisiją sudarys 20.334 vnt. obligacijų, kurių vienos nominali vertė 100 Lt, o investavimo koeficientas - 76%. Emisija galios nuo spalio 3 d. iki 13 d. Tai pirmoji Lietuvoje platintų su akcijomis susietų obligacijų emisija, kurios pelningumas priklausys nuo Lietuvos įmonės akcijų vertės. Tai padidino „TEO LT“ akcijų patrauklumą ir smulkiųjų investuotojų lūkesčius, jog TEO LT akcijų kursas išliks stabilus arba netgi kops aukštyn¹⁹². Atkreiptinas dėmesys ir į tai, kad įvykusiuose Švedijos parlamento rinkimuose

¹⁹¹ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

¹⁹² Taučkelaitė, D. (2006 09 19). TEO LT dar ryžtingiau pajudėjo į viršų. Verslo žinios.

pergalę šventė opozicijos atstovai, todėl TeliaSonera ateityje gali būti parduota arba išskaidyta dalimis, valstybei pasiliekant tik infrastruktūrą, kas labai patrauklu investuotojams.

2006 09 19 dieną „TEO LT“ akcijų kainos kryptis išliko teigiama. Nemažiau svarbu ir tai, kad nuolat augo investuotojų aktyvumas. Kaina padidėjo 1,29% iki 2,36 Lt. Iš viso sudaryti 146 sandoriai, kurių vertė - 2,97 mln. Lt. 2006 09 20 dieną kaina ūgtelėjo dar 0,42% ir siekė 2,37 Lt. Akcijų parduota už 1,35 mln. Lt. 2006 09 21 dieną sudaryta sandorių už 2,26 mln. Lt, o akcijos kaina toliau augo. Dienos pabaigoje akcijos kainavo jau 2,40 Lt - 1,27% daugiau nei rugsėjo 20 dieną. Vakarų Europoje telekomunikacijų bendrovės pradėjo atgauti prarastą patrauklumą investuotojams pastebėjus, jog jos pakankamai pigios.

2006 09 22 dieną penktą sesiją iš eilės brango „TEO LT“ akcijos, o prekybos mastai išliko įspūdingi. Sudaryti 156 sandoriai, kurių bendra vertė - 2,32 mln. Lt. Kaina šį kartą padidėjo 1,25% iki 2,43 Lt. Aktyvėjanti „TEO LT“ akcijų prekyba buvo sietina su teigiamais analitikų vertinimais bei gandais, kad bendrovę valdančios „TeliaSonera“ kontrolė, Švedijoje parlamento rinkimus laimėjus dešiniams, gali būti perleista į privačias rankas¹⁹³.

Nuo pat rugsėjo pradžios nuolat brangusios „TEO LT“ akcijos 2006 09 25 dieną atsidūrė pardavėjų akiratyje – investuotojai ėmė realizuoti pelną. Kaina sesijos eigoje sumenko 1,23 % iki 2,40 Lt. Pasaulio akcijų rinkų nuosmukiui dėl rekordiškai atpigusių naftos kainų ir galimo JAV ūkio sulėtėjimo neatsispyrė ir Lietuvos akcijų rinka – indeksas OMX Vilnius nukrito 1,02%, o „TEO LT“ kilimas aukštyn taip pat išsikvėpė – investuotojai pasiėmė pelnus, be to, kainos korekcijai žemyn įtakos turėjo ir pasaulio akcijų rinkų korekcijos žemyn¹⁹⁴.

2006 09 26 dieną „TEO LT“ akcijos toliau pigo. Paskutinis sandoris sudarytas 1,67% mažesne 2,36 Lt kaina. Akcijų perleista už 1,61 mln. Lt. Tokių korekcinių nuotaikų buvo galima tikėtis, įvertinus pastarųjų savaitėlių kainos spurtą. Investuotojai jau pradėjo mąstyti apie III ketvirčio pabaigą ir laukti spalio 17 dieną planuojamų paskelbti veiklos rezultatų.

2006 09 27 dieną „TEO LT“ akcijų kryptį vėl diktavo investuotojų siekis fiksuoti pelną, todėl akcijos pigo 0,85% iki 2,34 Lt. Prekybos apyvarta sudarė 1,59 mln. Lt. Nors su „TEO LT“ akcijomis buvo sudaryti 152 sandoriai, akcijų kaina krito jau trečią prekybos sesiją iš eilės. Rinkoje tvyrojo optimizmas, kad laikinai atsitraukę stambūs „TEO LT“ akcijų pardavėjai, kurie veikia per Estijos finansinius tarpininkus, grįš į Vilniaus vertybinių popierių biržą ir naudosis sustiprėjusia akcijų paklausa¹⁹⁵.

2006 09 28 dieną „TEO LT“ akcijos atpigė dar 0,85% iki 2,32 Lt. Bendra sandorių vertė - 900,62 tūkstančiai Lt. Bendrovė paskelbė, kad artimiausiomis dienomis rinkai pasiūlys internetinės skaitmeninės televizijos (IPTV) paslaugas, pristatomas Gala prekės ženklų ir vartotojai turės galimybę

¹⁹³ Adomkus, A. (2006 09 25). TEO LT akcija nenumaldomai kopja į viršų, Verslo žinios.

¹⁹⁴ Taučkėlaitė, D. (2006 09 26). TEO LT pasidavė rinkų korekcijoms žemyn. Verslo žinios.

¹⁹⁵ Dubnikovas, M. (2006 09 28). Nors pirkėjų daugėja, bet TEO LT pinga, Verslo žinios.

žiūrėti 30-35 televizijos programas. Bendrovei nepavyko gauti licencijos antžeminės skaitmeninės televizijos transliacijai, todėl vėliau buvo atsisakyta planų ir plėtoti kabelinės televizijos transliavimą „TEO LT“ skaičiavimais, per 5 metus IPTV paslaugos įmonei atneš 200 mln. Lt pajamų, kas turėtų teigiamai nuteikti investuotojus ir paskatinti akcijos rinkos kainos augimą.

2006 09 29 dieną „TEO LT“ akcijos pabrango 0,86 % iki 2,34 Lt. Valstybės turto fondas įvertino septintajam kompensacijų etapui skirtas „TEO LT“ akcijas po 2,75 Lt. Ženklus skirtumas tarp nustatytos ir dabartinės „TEO LT“ rinkos kainos skatina investuotojus laikyti akcijas.



3.7 pav. AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 10 02 – 10 15 dienomis¹⁹⁶

2006 10 05 dieną „TEO LT“ akcijų kaina sumenko 0,42 % lyginant su 2006 10 04 diena iki 2,35 Lt. Akcijų perleista už 535,92 tūkst. Lt. Tam įtakos galėjo turėti konkurencijos tarybos bendrovei skirta 3,011 mln. Lt bauda už piktnaudžiavimą dominuojančia padėtimi interneto paslaugų rinkoje. „TEO LT“ pripažino savo kaltę. Teigiama, kad DSL interneto paslaugos mažmeniniams vartotojams buvo teikiamos mažesne nei paslaugų teikimo sąnaudos kaina. Skelbta, kad į konkurencijos tarybą kreipėsi bendrovės "MicroLink Lietuva", "Baltnetos komunikacijos", "Tele2", "Penki kontinentai", "Elneta" ir "Infostruktūra". Jos skundėsi, jog "TEO LT" ne vieną kartą atpigino savo mažmeninei rinkai skirtus DSL paslaugos mokėjimo planus iš esmės nekeisdamas didmeninių šios paslaugos kainų. Dėl to pareiškėjai teigė netekę galimybių konkuruoti su "TEO LT" daugelyje šios rinkos segmentų ir teikti paslaugas konkurencingomis sąlygomis¹⁹⁷. Už piktnaudžiavimą dominuojančia padėtimi įmonė pastaraisiais metais baudžiama jau trečią kartą. 2000 m. Konkurencijos taryba už Konkurencijos įstatymo 9 straipsnio nuostatų pažeidimą bendrovei buvo skyrusi 150.000 Lt baudą. 2002 m. už nustatytą pažeidimą buvo skirta daugiau nei 2 mln. Lt bauda¹⁹⁸.

2006 10 06 dieną rinkos flagmano „TEO LT“ akcijos atpigo 0,42%, iki 2,35 Lt. Anot analitikų, tokį kurso nuosmukį vėl galėjo lemti Konkurencijos tarybos skirta 3 mln. Lt bauda už nustatytą

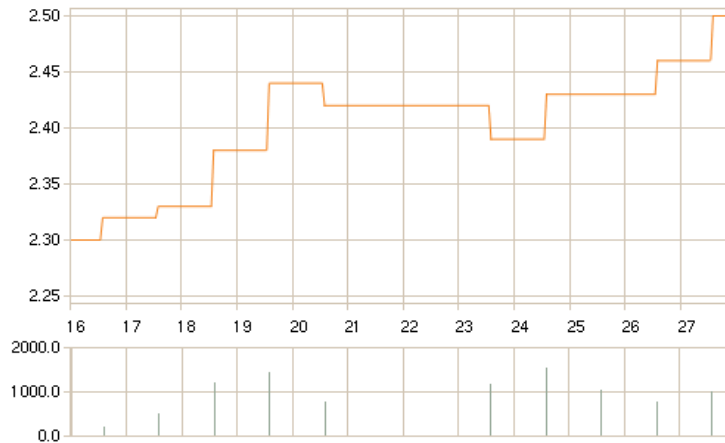
¹⁹⁶ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

¹⁹⁷ Savicka, A., (2006 10 05). Šešiese prieš TEO LT. Verslo žinios.

¹⁹⁸ Savicka, A. (2006 10 05). TEO LT skirta bauda už nesąžiningą konkurenciją. Verslo žinios.

nesąžiningą konkurenciją interneto paslaugų tiekimo rinkoje, nors skirta bauda neturėjo esminės įtakos bendrovei.

2006 10 09 -15 dienomis esminių įvykiu nebuvo skelbiama, o laukiant 2006 metų 3 ketvirčių rezultatų paskelbimo akcijos kaina svyravo uždarame intervale tarp 2,30 – 2,35 Lt už akciją.



3.8 pav. AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 10 16 – 10 27 dienomis¹⁹⁹

2006 10 18 dieną „TEO LT“ akcijos kaina paaugo iki 2,33 Lt (0,43 % lyginant su 2006 10 17) Visų sandorių vertė - 503,91 tūkst. Lt. Įmonė pranešė, kad trijų ketvirčių grynasis pelnas siekė 99,3 mln. Lt, o apyvarta buvo 546,6 mln. Lt - atitinkamai 63,5 % ir 0,7 % daugiau nei pernai. Vien trečiojo ketvirčio pajamos buvo 184,4 mln. litų, 1,6 % daugiau nei 2005 m. trečiąjį ketvirtį. Trečiojo ketvirčio pelnas padidėjo 45,5 % iki 34,2 mln. litų. Grynojo pelno augimui didžiausią įtaką turėjo mažėjančios nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos. Vadovybė ypač džiaugėsi tuo, kad III ketvirtį pajamos, atėmus parduotą statybos verslą, augo 6%. Pajamų augimą lėmė toliau besitęsianti sparti interneto paslaugų plėtra bei fiksuoto ryšio pajamų stabilizavimasis. Toks pajamų augimas leidžia tikėtis ir teigiamo investuotojų įvertinimo, todėl tikėtina, kad įmonės akcijų kaina ateityje augs, o tai skatino investuotojus laikyti akcijas.

2006 10 19 dieną „TEO LT“ akcijoms netrūko pirkėjų, kurie įvertino gerus įmonės veiklos rezultatus. Todėl kaina šoktelėjo 2,15 % iki 2,38 Lt. Vertybinių popierių perleista už 1,19 mln. Lt. „TEO LT“ pajamos pradėjo augti ir investuotojai tai įvertino kaip teigiamą signalą, nes paprastai bendrovės pajamos mažėdavo. Nuo rugpjūčio mėnesio „TEO LT“ akcijos kursas jau pakilo 10,70%, jei pasaulio rinkose ir toliau tęsis nuosaikus kilimas, metų pabaigoje „TEO LT“ akcijos gali užkopti iki analitikų nustatytos 2,70-2,87 Lt akcijų vertės²⁰⁰. „TEO LT“ akcijų kaina iš esmės nesiskiria nuo panašių Vidurio ir Rytų Europos šalių (Lenkijos, Vengrijos) telekomunikacijų bendrovių akcijų kainų. Nors „TEO LT“ kaina yra beveik 70% mažesnė už Skandinavijos šalių bei Estijos fiksuotų linijų telekomunikacijų bendrovių akcijų kainą, tačiau šių bendrovių plėtros galimybės yra skirtingos. „TEO

¹⁹⁹ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

²⁰⁰ Taučkelaitė, D. (2006 10 19). TEO pelnas patvirtino analitikų rekomendacijas, Verslo žinios.

LT“ klientams nesūlo mobiliojo ryšio paslaugų ir jos veikla apsiriboja Lietuva. Galima teigti, kad „TEO LT“ akcijų vertė priklausys ir nuo to, kokios strategijos laikysis pagrindinė bendrovės akcininkė "TeliaSonera“. Jeigu pagrindiniai akcininkai nustatytų didesnių dividendų mokėjimo planą ateinantiems metams arba „TEO LT“ paskelbtų apie savų akcijų supirkimą rinkoje - bet kuris iš šių veiksmų teigiamai paveiktų bendrovės akcijų kainą. Kita vertus, pagrindine mįsle išlieka vis augančios laisvos piniginės lėšos, kurios yra laikomos kasoje arba skolinamos pagrindiniam akcininkui užuot efektyviau jas panaudojus. Laisvų lėšų „TEO LT“ turi sukaupusi per 410 mln. Lt. Kaip jos bus naudojamos, bendrovės atstovai kalbėjo užuominomis, jie prasitarė, jog svarsto įvairias investavimo galimybes į pagrindinę bei finansinę veiklą. Šių lėšų naudojimas turėjo įtakos ir akcijos kainai, jei pinigai ir toliau bus laikomi sąskaitoje, neieškant efektyvių jų panaudojimo būdų, mažės institucinių investuotojų susidomėjimas „TEO LT“ akcijomis. Be to, mažai tikėtina, kad konservatyviai pagrindinių akcininkų - skandinavų telekomo „TeliaSonera“ valdomo „TEO LT“ laisvos lėšos būtų išmokėtos akcininkams, spėjama, kad bendrovė gali įsigyti kitas įmones²⁰¹.

2006 10 20 dieną „TEO LT“ akcija pabrango dar 2,52% iki 2,44 Lt, nes paskelbti geri rezultatai padidino paklausą dėl tikėtinų dividendų. Investuotojams leista suprasti, kad jei iki gruodžio mėnesio nebus imtasi esminių žingsnių, kaip efektyviai panaudoti sukauptas laisvas pinigines lėšas, dalis jų bus nukreipta akcininkams. Kaip rodo pelnas, dividendai turėtų būti didesni nei pernai. Bendrovė turi stiprią ir skaidrią dividendų politiką ir kol kas nenumato jos keisti, todėl investuotojai ir šiemet gali tikėtis panašios, o gal net ir didesnės išmokamos pelno dalies. Sudėtingiau numatyti, kiek dar gali tęstis „TEO LT“ akcijų brangimas – iki 2,50 Lt ar galbūt iki 2,60 Lt, mat atsiranda vis daugiau jų pardavėjų. Kita vertus, ir pirkėjų netrūksta, tad bent jau nedidelio kilimo dar turėtume sulaukti“, - prognozuoja Linas Grinevičius, „Hansabanko“ Finansų maklerio departamento direktorius²⁰².

2006 10 23 dieną „TEO LT“ akcijos pigo 1,24 % iki 2,39 Lt. Vertybinių popierių buvo perleista už 1,16 mln. Lt. Panašu, kad investuotojai pradėjo realizuoti pelną, uždirbtą kainai šoktelėjus po devynių mėnesių rezultatų paskelbimo²⁰³.

2006 10 24 dieną „TEO LT“ akcijų kaina pakilo 1,67 % iki 2,43 Lt. Vertybinių popierių perleista už 1,51 mln. Lt. Bendrovė nuo spalio mėnesio pradėjo teikti skaitmeninės televizijos IPTV paslaugas su Gala prekės ženklu. Vadovų teigimu, naujojo produkto paklausa pirmosiomis savaitėmis pranoko lūkesčius - buvo gauta apie 3 tūkst. klientų paraiškų. Iki kitų metų pabaigos planuojama pritraukti 44 tūkst. klientų. „TEO LT“ iš šios paslaugos tikisi gauti 100 mln. Lt pajamų per 7 metus, kas teigiamai veikė „TEO LT“ akcijos kainą²⁰⁴.

²⁰¹ Pilibaitis, R. (2006 10 18). Analitikai abejoja, ar TEO laisvos lėšos atiteks akcininkams, Verslo žinios.

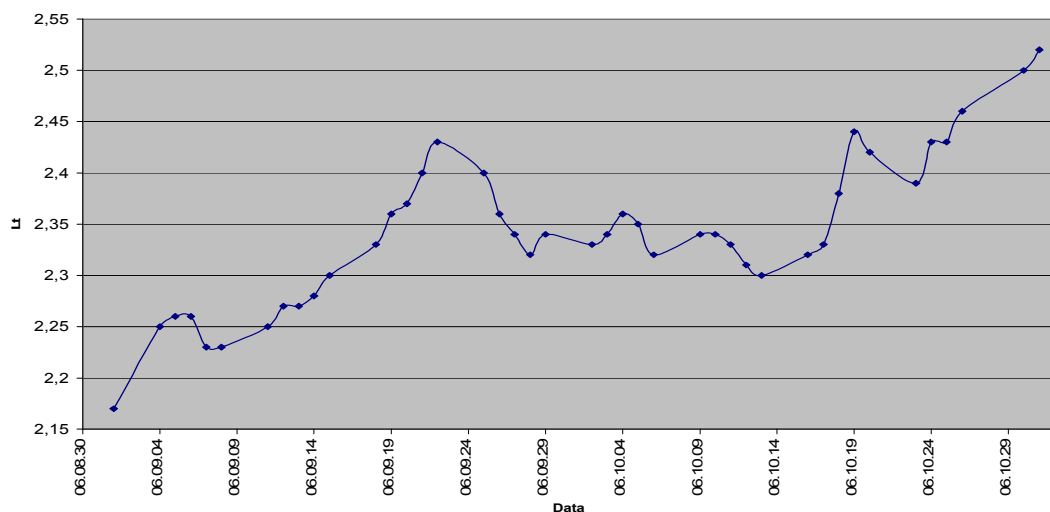
²⁰² Taučkelaitė, D. (2006 10 20). TEO akcijos brangiausios per pusę metų, Verslo žinios.

²⁰³ Pilibaitis, R. (2006 10 23). VP biržoje – apyvartos lyderių rokiruotė, Verslo žinios.

²⁰⁴ Povilaitytė, E. (2006 10 17). TEO ikimokėtinis pelnas šoktelėjo daugiau nei 50%, Verslo žinios.

2006 10 25 dieną „TEO LT“ akcijų perleista už 1,02 mln. Lt. Kaina išliko nepakitusi - 2,43 Lt. Bendrovės trijų ketvirčių rezultatai nuteikė investuotojus optimistiškai. Nėgana to, tarp rinkos ekspertų vyravo nuomonė, jog akcijos šiuo metu dar yra nepilnai įvertintos. Vis dėlto, rinkos dalyviai su nekantrumu laukė žinių, kur bus panaudotos sukauptos laisvos lėšos. Pinigų investavimą riboja ir monopolinio padėties rinkoje, ir priklausymas „TeliaSonera“ grupei. Dėl pastarosios priežasties bendrovė nesiplečia į mobilaus ryšio segmentą.

2006 10 26 dieną „TEO LT“ akcijos brango 1,23 % iki 2,46 Lt. Investuotojai sudarė 93 sandorius už 780,51 tūkst. Lt. O 2006 10 27 dieną paskutinis sandoris buvo sudarytas už 2,50 Lt. Bendrovės akcijos palaiptams pradėjo kopti į viršų po gerų III ketvirčio rezultatų paskelbimo, investuotojai tikisi, kad pelnu bus pasidalinta ir su jais, o tai verčia juos laikyti akcijas dėl ko akcijos rinkos kaina išlieka stabili.



3.9 pav. AB „TEO LT“ akcijos rinkos kainos ir apyvartos dinamika 2006 09 01 - 2006 10 27 laikotarpiu²⁰⁵

Per nagrinėjamą laikotarpį „TEO LT“ akcijos rinkos kaina išaugo nuo 2,17 Lt iki 2,50 Lt už akciją (13,2%). Daugiausiai akcijos kainos kilimą įtakojo paskelbti 3 ketvirčio geri bendrovės veiklos rezultatai, spekuliacijos bei gandai dėl pagrindinio įmonės akcininko „TeliaSonera“ ateities planų, rinkos analitikų prognozės, kad kaina gali pakilti iki 2,80 Lt už akciją bei pačios bendrovės pranešimai apie internetinės skaitmeninės televizijos paslaugas, kurios gali uždirbti bendrovei daug pelno, o tai leistų tikėtis ir aukštesnių dividendų, kas ir lemia didėjantį „TEO LT“ akcijos patrauklumą.

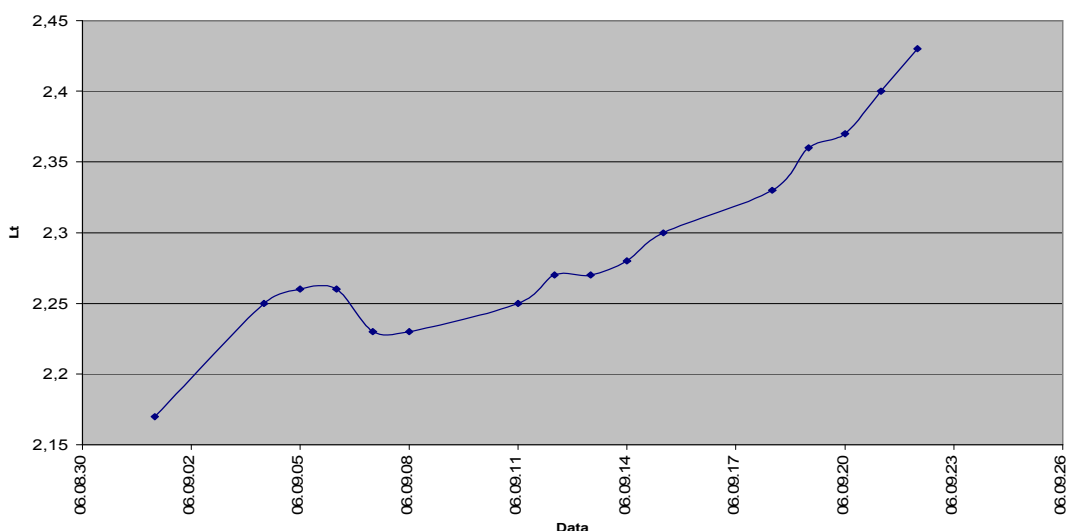
„TEO LT“ akcijos rinkos kainos trumpalaikius kritimus įtakojo pasaulio akcijų rinkų korekcijos žemyn dėl rekordiška atpigusių naftos kainų ir galimo JAV ūkio sulėtėjimo, Konkurencijos tarybos bendrovei skirta 3,011 mln. Lt bauda už piktnaudžiavimą dominuojančia padėtimi interneto paslaugų rinkoje, išaugusi akcijų pasiūla, kai po nuolatinio akcijų kainos kilimo investuotojai pradėjo realizuoti pelną bei paskelbti rezultatai, kad bendrovė neefektyviai naudoja laisvas pinigines lėšas. Jei pinigai ir

²⁰⁵ Sudaryta remiantis prieiga per internetą: <http://www.finasta.lt/Imonių_analizė/TEO_LT/prekybos_statistika>. [žiūrėta 2007-04-20].

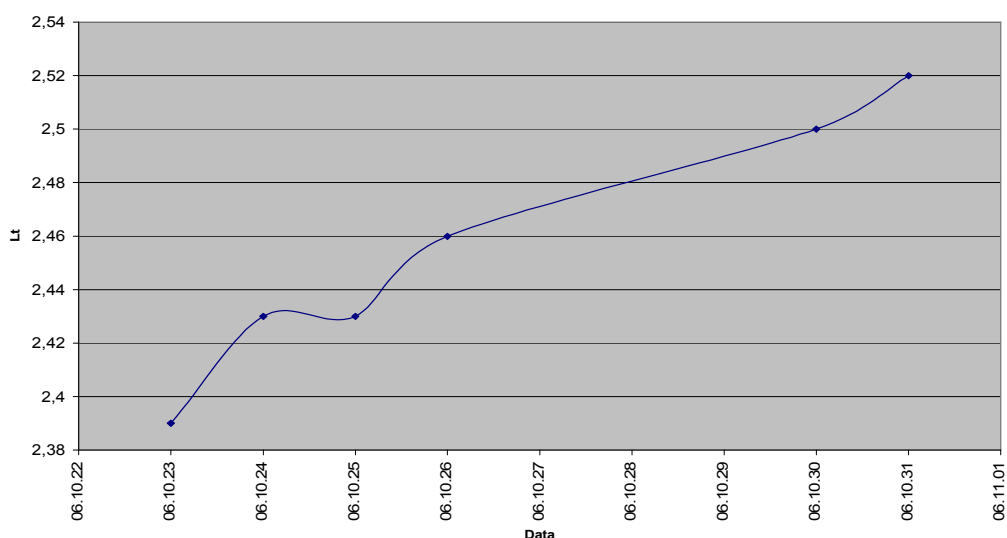
toliau bus laikomi sąskaitoje, neieškant efektyvių jų panaudojimo būdų, mažės institucinių investuotojų susidomėjimas „TEO LT“ akcijomis.

Tuo tarpu techninės analizės specialistai nekreiptų dėmesio nei į žiniasklaidos pranešimus, nei į bendrovės planus, ketinimus. Savo sprendimus jie pagrįstų grafikų analize, kurių pagalba bandytų rasti naudingų pirkimo, pardavimo signalų bei kitų indikatorių padėsiančių apsispręsti, ką daryti su turimomis akcijomis. Tačiau tai ką pamatytų techninės analizės specialistas, būtų labai subjektyvu.

Beveik visą rugsėjo mėnesį „TEO LT“ akcijos rinkos kaina kilo aukštyn, todėl iki rugsėjo 22 dienos grafike pastebimas kylantis trendas, kuris pasikartoja ir spalio 23-30 dienomis (žr. 3.10 ir 3.11 pav.).



3.10 pav. AB „TEO LT“ akcijos kainos kylantis trendas 2006 09 01-22 dienomis²⁰⁶

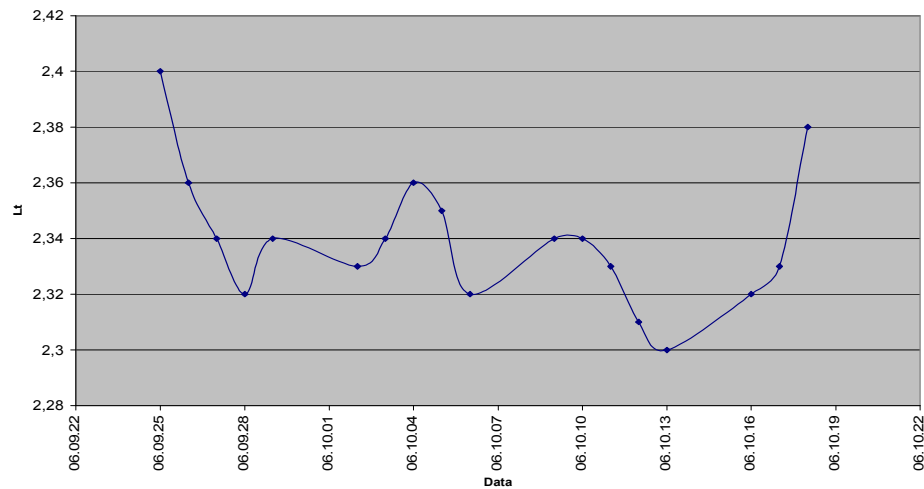


3.11 pav. AB „TEO LT“ akcijos kainos kylantis trendas 2006 10 23-30 dienomis²⁰⁷

²⁰⁶ Sudaryta remiantis prieiga per internetą: <[http://www.finasta.lt/moniu_analize/TEO LT/prekybos statistika](http://www.finasta.lt/moniu_analize/TEO_LT/prekybos_statistika)>. [žiūrėta 2007-04-20].

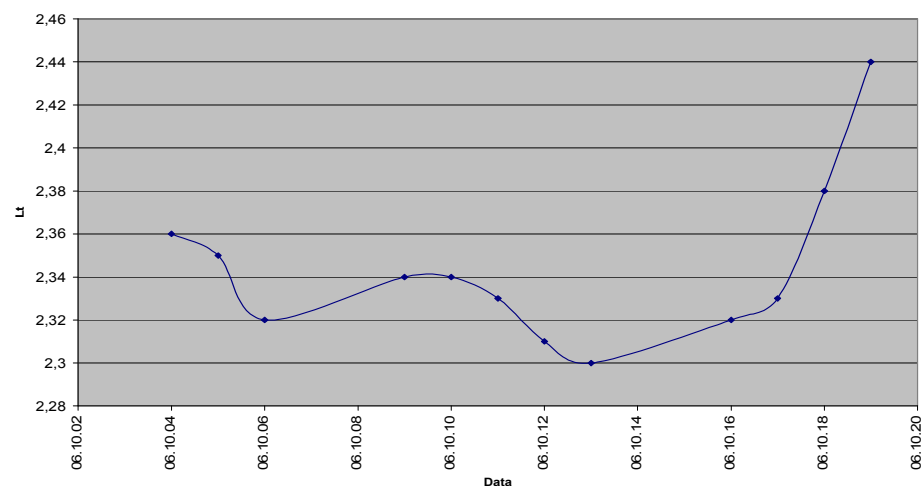
²⁰⁷ Sudaryta remiantis prieiga per internetą: <[http://www.finasta.lt/moniu_analize/TEO LT/prekybos statistika](http://www.finasta.lt/moniu_analize/TEO_LT/prekybos_statistika)>. [žiūrėta 2007-04-20].

Tarp šių dviejų laikotarpiu akcijos kainos kryptis buvo neaiški – ji tai kilo, tai krito, todėl grafike galime pastebėti šoninio trendo pavyzdį (žr. 3.12 pav.).



3.12 pav. AB „TEO LT“ akcijos kainos šoninis trendas 2006 09 25- 10 13 dienomis²⁰⁸

Geriau išanalizavus šoninio trendo grafika, galime pastebėti ir dvigubo dugno formuotę, kur 2006-10-13 dieną matomas akcijų pirkimo signalas pagal DOW teoriją (žr. 3.13. pav.)



3.13 pav. AB „TEO LT“ akcijos kainos formuotė „Dvigubas dugnas“²⁰⁹

Jei spalio 13 dieną būtų priimtas pirkimo sprendimas, kai „TEO LT“ akcijos kaina kainavo 2,30 Lt, kaip rekomenduotą dvigubo dugno formuotė – akcininkas neapsiriktų, nes vos per 2 savaites vertybinio popieriaus kaina išaugo 0,3 Lt iki 2,50 Lt už akciją.

Taigi investuotojas, pasirinkdamas, kurią akciją įsigyti, o kurią parduoti, turėtų pasikliauti ne tik lūkesčiais ir gandai, – teisingą sprendimą padiktuoti turėtų fundamentalios ir techninės analizės sintezė. Lygiai tokia pati analizė galėtų būti atliekama ir tiriant kitų įmonių, įeinančių į vertybinių

²⁰⁸ Sudaryta remiantis prieiga per internetą: <[http://www.finasta.lt/moniu_analize/TEO LT/prekybos statistika](http://www.finasta.lt/moniu_analize/TEO_LT/prekybos_statistika)>. [žiūrėta 2007-04-20].

²⁰⁹ Sudaryta remiantis prieiga per internetą: <[http://www.finasta.lt/moniu_analize/TEO LT/prekybos statistika](http://www.finasta.lt/moniu_analize/TEO_LT/prekybos_statistika)>. [žiūrėta 2007-04-20].

popierių portfelio sudėtį, akcijų kainų dinamiką, tačiau dėl darbo apimties bus įvardinti tik esminiai įvykiai nulėmę kainų pokyčius.



3.14 pav. Įmonės „Mažeikių nafta“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiu²¹⁰

AB „Mažeikių nafta“ valdo vienintelę Baltijos šalyse naftos perdirbimo gamyklą, Būtingėje įsikūrusį reversinį naftos importo-eksporto terminalą, Biržų naftotiekį, prekės ženklą "Ventus" naudojančią degalinių tinklą, Mažeikių elektrinę bei prekybos bendrovę "Mažeikių naftos prekybos namai". Nuo 2006 m. gruodžio mėn. 84,36% įmonės akcijų valdo Lenkijos koncernas „PKN Orlen“.

Įmonės „Mažeikių nafta“ akcijos kaina pakilo nuo 2,51 Lt 2004 metais kovo mėnesio iki 10,17 Lt 2007 metų sausio 2 dieną.

2004 metais akcijos kainos pokyčius įtakėjo geri veiklos rezultatai, bendrovės rinkos ir kiti rodikliai, tačiau kainą smukdė blogos naujienos apie antrinę bendrovę Maskvoje – JUKOS. Nyderlanduose registruota antrinė bendrovė JUKOS, kuri tuo metu kontroliavo 53,70% "Mažeikių naftos" akcijų perspėjo metų pabaigoje galinti bankrutuoti, jei nesiliaus mokesčių inspekcijos spaudimas - Rusijos arbitražinis teismas priteisė JUKOS sumokėti valstybei 3,4 mlrd. USD nuslėptų mokesčių, o tai sukėlė paniką tarp smulkiųjų investuotojų ir nulėmė akcijos kainos smukimą, nes veiklos rezultatų naujienos apie Lietuvos bendrovę valdančią JUKOS tiesiogiai veikia „Mažeikių Naftos“ akcijų kainą. Rusijos valdžios spaudimas "Mažeikių naftą" valdančiai JUKOS šiek tiek susilpnėjo, teismas pripažino buvusią bendrovės "JUKOS-Maskva" vadovą Vasilijų Šachnovskį kaltu dėl vengimo mokėti mokesčius, tačiau atleido nuo bausmės, o tai leido Lietuvos įmonės akcijų kainai pakilti po buvusio smukimo.

Didžiausias šuolis įvyko 2005 metų laikotarpiu, kai akcijos kaina buvo pakilusi nuo 4,17 Lt iki 13,40 Lt. Rinkos dalyviams pirkti šias vis dar nemažai rizikingas akcijas skatino ne tik itin didelis šios bendrovės 2004 m. grynasis pelnas - 721,858 mln. Lt, 3,3 karto didesnis nei 2003-aisiais (220,9 mln. litų), bet ir tai, kad Lietuvos Vyriausybė JUKOS valdomai kompanijai "JUKOS Finance" pateikė

²¹⁰ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

pasiūlymą išpirkti naują maždaug 200 mln. Lt vertės 9,72% "Mažeikių naftos" akcijų emisiją. Akcijos kainą į viršų kilstelėjo ir rinkos analitikų prognozės, kad kaina gali sparčiai kilti, nes investuotojai tikisi, kad bendrovei pavyks uždirbti iš brangstančios naftos. Taip pat buvo tikimasi naudos iš planuojamo pagrindinio akcininko pasikeitimo, tačiau naftos bendrovės akcijų kainą žemyn pastūmėjo rinką pasiekę analitikų pamąstymai, kad labiausiai tikėtina, jog "Mažeikių nafta" atiteks kazachų naftos bendrovei "KazMunaiGaz", pasiūliusiai didžiausią kainą už Lietuvos bendrovės akcijų paketą, tačiau neturinčiai galimybių tiekti naftos per Rusijos teritoriją, o tai labiausiai jaudina rinkos dalyvius. Vargu ar kazachų bendrovė galėtų efektyviai valdyti Lietuvos įmonę – manoma, kad rinkimai šioje šalyje nėra demokratiški, Lietuvą ir Kazachstaną skiria didžiulis atstumas, religinė, politinė santvarkos, verslo kultūra.

Pagal pasiūlytą kazachų kainą viena „Mažeikių naftos“ akcija kainuotų apie 7,7 Lt, o pagal kitų pretendentų (PKN Orlen), viena bendrovės akcija kainuotų 4,5-5,5 Lt. Tai mažiau nei rinkos kaina, tačiau investuotojai labiausiai suinteresuoti, kad pirkėjas sugebėtų išlaikyti bendrovės pelningumą, kuris šiuo metu yra labai didelis ir užtikrintų naftos tiekimą. Neigiamą poveikį „Mažeikių naftos“ akcijos kainai turėjo ir konkurencijos tarybos sprendimas, jog naftos perdirbimo AB "Mažeikių nafta", nustatydamą produktų kainas, piktnaudžiavo padėtimi rinkoje, todėl skyrė bendrovei 32 mln. Lt baudą.

Per 2006 metus akcijos kaina svyravo intervale tarp 7,05 Lt ir 10,67 Lt. Būtingės terminalo uždarymas (nors buvo planuojamas jau seniai ir bendrovė spėjo sukaupti pakankamai naftos atsargų tęsti nenutrūkstamam jos perdirbimui) turėjo įtakos įmonės akcijos kainos kritimui. Investuotojams optimizmo taip pat nepridėjo ir žinia, jog Rusijos pramonės ir energetikos ministerija patvirtino naftos eksporto vamzdynais planą paskutiniam šių metų ketvirčiui, kuriame tiekimo į Lietuvą atnaujinimas nenumatytas. Neigiamai akcijos kainą taip pat įtakojo spalio pradžioje kilęs gaisras „Mažeikių naftoje“, kuris sustabdė įmonės normalią gamybą kelioms savaitėms ir taip sumažino įmonės pajamas ir pelningumą. Be to, paskelbta, kad „Mažeikių nafta“ gali negauti draudiminės išmokos, nes kilo gandai, kad dėl kilusio gaisro kalta įmonės vadovybė, neskyrusi pakankamai lėšų kapitaliniam įrengimų remontui, todėl investuotojai sunerimo ne tik dėl įmonės veiklos rezultatų, bet ir dėl galimo PKN Orlen atsisakymo po tokių įvykių pirkti „Mažeikių naftą“. Taip pat investuotojus neigiamai nuteikė paskelbti prasti trijų ketvirčių rezultatai, bendrovė uždirbo 374 mln. litų grynojo pelno – 2,1 karto mažiau nei tuo pačiu laikotarpiu 2005 metais (776 mln. litų).

2006 metais teigiamai akcijos kainą įtakojo Europos Komisijos leidimas Lenkijos bendrovei PKN Orlen įsigyti 84,36% „Mažeikių naftos“ akcijų paketo, kas leis investuotojams uždirbti iš įsigijimo sandorio, nes įmonė pasiūlė didesnę nei rinkos akcijų kainą. 2006 metais gruodžio 14 dieną sandoris įvyko, JUKOS už akciją sumokėjo po 10,22 Lt, kai rinkos kaina tuo metu siekė 9,57 Lt.



3.15 pav. Įmonės „Sanitas“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiu ²¹¹

"Sanitas" – didžiausia Baltijos šalių vaistų gamybos bendrovė, sparčiai išaugusi per įsigijimus Slovakijoje bei Lenkijoje. Slovakijoje už 12,7 mln. eurų įsigyta bendrovė "Hoechst Biotika", o Lenkijoje – 632,4 mln. zlotų (561 mln. litų) įvertinta ir už patį "Sanitą" keletą kartų didesnė įmonė "Jelfa". Tai padarė "Sanitą" reikšmingu žaidėju Centrinės ir Rytų Europos regiono vaistų gamybos rinkoje, tačiau reikšmingai padidino įmonės finansinius išpareigojimus. Plėtrai finansuoti "Sanitas" išleido naują akcijų emisiją, kurią už 143 mln. litų išpirko pagrindiniai bendrovės akcininkai bei užsienio investicijų fondai "Amber Trust" bei "Citigroup" rizikos kapitalo investicijų padalinys "CVC International" ²¹². AB „Sanitą“ kontroliuoja investicinė bendrovė „Invalda“, kuriai 2006 metų pabaigoje priklausė 31,48% akcijų. Kiti akcininkai, turintys daugiau 5% bendrovės balsų: Citigroup Venture Capital International Jersey Limited - 17,08%, Amber Trust II SCA - 12,50%, UAB "Nenuorama" - 7,42% ²¹³.

Įmonės „Sanitas“ akcijos kaina pakilo nuo 10,00 Lt 2004 metais gegužės mėnesio pradžios iki 13,55 Lt 2007 metų sausio 2 dieną. 2004 metais bendrovės akcijos kainos augimą įtakojo skelbiami geri bendrovės veiklos rezultatai, plėtros planai bei teigiamos žinios apie įmonę: "Endokrininių preparatų" prijungimas, ilgalaikės sutartys su "Grindex", naujo vaistų fabriko statybos.

2005 metais bendrovės akcijos 5 Lt nominali kaina sumažinta iki 1 Lt, nors tai neturėjo jokios įtakos bendrovės vertei, tačiau pigesnių akcijų įsigyti galėjo ir smulkieji investuotojai, todėl investuotojų ratas išsiplėtė ir akcija tapo likvidesne. Teigiamai akcijos kainą paveikė bendrovės plėtra: įmonė statė naują gamyklą Kaune bei už 43,851 mln. Lt, kuriuos įmonė gavo išleisdama naują akcijų emisiją ir skolindamasi iš Lietuvos bankų, įsigijo Slovakijos farmacijos gamyklą "Hoechst-Biotika", vieną moderniausių farmacijos gamyklų Europoje. Be to, nuskambėjo gandai, kad AB "Sanitas" siekia įsigyti 47% stambaus vaistų gamintojo "Jelfa Pharmaceutical Company SA" (JPC) akcijų paketą. Lenkijos įmonės įsigijimas atvertų "Sanitui" naujas Rusijos ir Ukrainos rinkas.

²¹¹ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

²¹² Prieiga per internetą: <<http://www.finasta.lt/l.php/analize.html>>. [žiūrėta 2007-01-15].

²¹³ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

Akcijos kainą kilstelėjo ir skelbiami geri bendrovės veiklos rezultatai: 2004 metais "Sanitas" uždirbo 4,649 mln. Lt audituoto grynojo pelno - 7,4 karto daugiau nei 2003 m. (0,625 mln. Lt), bendrovės apyvarta išaugo 39% - nuo 30,889 mln. Lt iki 43,002 mln. Lt. Uždirbtą pelną bendrovė pažadėjo pasidalinti su akcininkais negailėdama jiems dividendų. Patrauklumo „Sanito“ akcijoms suteikė ir perėjimas iš einamojo Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybos sąrašo į oficialųjį. Jame biržos sąrašė esančios bendrovės paprastai susilaukia daugiau investuotojų, ypač užsienio, dėmesio.

2006 metais bendrovės akcijos kaina po truputį vėl stiebėsi aukštyn. Skelbiami geri įmonės veiklos rezultatai ("Sanitas" 2005 m. Lietuvoje produkcijos pardavė už 13,7 mln. Lt - pusantro karto daugiau nei 2004 m., įmonių grupės 2005 m. pelnas buvo 11,06 mln. Lt (3,2 mln. EUR), o pardavimai - 61,3 mln. Lt (17,8 mln. EUR) - tai atitinkamai 2,4 ir 1,4 karto daugiau, negu 2004 m.), planai stiprinti pozicijas ne tik Lietuvos rinkoje, bet ir visoje Rytų Europoje, naudojant Slovakijos farmacijos gamyklos pajėgumus, bei Lenkijos bendrovės "Jelfa SA" 84,56% akcijų įsigijimas (su jau turimomis akcijomis „Sanitas“ valdo 94% Lenkijos įmonės akcijų), padėsiantis įžengti į Vokietiją, Čekiją, Vengriją, Rusiją, Ukrainą, Bulgariją, Gruziją stiprino AB „Sanitas“ akcijos vertę rinkoje.

2006 metų pabaigoje akcijos kainą nusmukdė rinkos dalyvių reakcija į pranešimus apie tai, jog bendrovės antrinei įmonei "Jelfa" Lenkijoje teko atšaukti iš rinkos vaistus nuo alergijos ir net 10 dienų nutraukti gamybą. Sprendimas priimtas dėl to, kad viename preparato "Corhydron 250" flakone buvo aptiktas kitoks vaistas. Tačiau įsigijimus darantis ir gamybinius pajėgumus didinantis "Sanitas" išlieka patraukli ilgalaikė investicija.



3.16 pav. Įmonės „Šiaulių bankas“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiu ²¹⁴

AB „Šiaulių bankas“ – yra vienas mažiausių Lietuvos komercinių bankų, aktyviausiai veikiantis kredituojant smulkųjį ir vidutinį verslą, šalyje vykdomus regioninius projektus, privačius asmenis.²¹⁵ „Šiaulių bankas“ turi santykinai platų klientų aptarnavimo tinklą – apie 50 teritorinių padalinių, veikiančių 30 šalies miestų. Tai lemia santykinai dideles veiklos sąnaudas ir prastoką išlaidų

²¹⁴ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

²¹⁵ NSEL 30 indeksas (2006). Lietuvos akcijų rinkos gidas. Vilnius: investicijų portfelių valdymas.

ir pajamų santykį (2005 metais – 72,6 %). Spartus paskolų portfelio augimas reikalauja nuolat didinti banko kapitalą. 2005 metų viduryje „Šiaulių banko“ akcininku tapo Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas, turintis šeštadalį akcijų, o kartu su Lietuvos investuotojais valdantis apie 40 % akcijų. „Šiaulių bankas“ turi 4 antrines įmones – "Šiaulių banko lizingą", rizikos kapitalo "Šiaulių banko investicijų valdymą", investicijomis į žemę ir į nekilnojamą turtą užsiimančią "Šiaulių banko turto fondą" bei "Pajūrio alką". Tarptautinė reitingų agentūra "Moody's" yra „Šiaulių bankui“ suteikusi ilgalaikio skolinimosi reitingą Ba3, finansinio pajėgumo reitingą – D-²¹⁶. Didžiausi banko akcininkai 2006 metų pabaigoje buvo Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas (ERPB) - 16,06%, UAB prekybos namai "Aiva" - 6,92%, Gintaras Kateiva - 6,42%, Skandinaviska Enskilda Banken (Švedija) klientai - 6,12%, AB "Alita" - 4,15%.

Įmonės „Šiaulių bankas“ akcijos kaina pakilo nuo 1,85 Lt 2004 metais liepos mėnesio iki 3,93 Lt 2007 metų sausio 2 dieną.

2004 metais teigiamus akcijos kainos pokyčius įtakojo ne tik stabilūs banko veiklos rezultatai (2003 metais „Šiaulių bankas“ uždirbo 4,154 mln. Lt grynojo audituoto pelno - 20,5% daugiau nei 2002 m.), bet ir tai, jog jį vis dar valdo Lietuvos fiziniai ir juridiniai asmenys, o tai ateityje gali sudominti kuri nors užsienio banką. "Šiaulių bankas", vienas iš nedaugelio Lietuvoje, nepriklausantis stambiai bankinei ar finansinei grupei. Jei koks nors užsienio bankas mėgintų įžengti į Lietuvos rinką, vienas iš variantų būtų pirkti „Šiaulių banką“. Per 2004 metus „Šiaulių bankas“ padidino įstatinį kapitalą nuo 52,75 mln. Lt iki 56 mln. Lt, siekdamas plėsti veiklą ir stiprinti kapitalo bazę, kas teigiamai nuteikė investuotojus.

2005 metais rinka reagavo teigiamai į pranešimą, kad apie 16% šio banko akcijų nupirkę naująją akcijų emisiją įsigys patikimas investuotojas - Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas, be to buvo pranešta, kad, gavus lėšas iš Europos rekonstrukcijos ir plėtros banko, akcininkai nemokamai gaus „Šiaulių banko“ akcijų, o tai dar labiau sustiprino investuotojų pasitikėjimą banku. Akcijos kainos kilimą įtakojo skelbiami vis geresni veiklos rezultatai – 2004 metais palyginti su 2003, bankas pelną padidino beveik 57%, o 2005 planuoja uždirbti dar 20% daugiau. Padidinęs savo kapitalą ir gavęs naują patikimą akcininką, „Šiaulių bankas“ tapo solidžiu ir rimtu konkurentu bankininkystės rinkos didiesiems. Finansų rinkos specialistai teigiamai vertina „Šiaulių banko“ veiklą, jo vadovų darbą, dabartinius akcininkus, todėl akcijoms brangti padėjo ir rinkos analitikų prognozės, kad tarp biržoje kotiruojamų bankų akcijų daugiausia galimybių brangti turi „Šiaulių banko“ ir "Snoro" akcijos. Per 2005 metus bankas padidino įstatinį kapitalą nuo 56 mln. Lt iki 74,720 mln. Lt ir paskelbė apie planus papildomais įnašais padidinti akcinį kapitalą dar 10 mln. Lt, savo akcininkams suteikdamas galimybę įsigyti akcijų kur kas pigiau, nei jos kainuoja rinkoje, kas vėl padidino „Šiaulių banko“ akcijų paklausą, o kartu ir kainą.

²¹⁶ Prieiga per internetą: <<http://www.finasta.lt/1.php/analize.html>>. [žiūrėta 2007-01-15].

Viena iš priežasčių trukdančių šio banko akcijoms brangti buvo išplatinta 20 mln. Lt obligacijų emisija, nes gautus pinigus bankas turės investuoti, o tai turės įtakos ir rezultatams.

2006 metais akcijos kainos kilimą ir toliau įtakojo praeities rezultatai - augantis bankas akcininkams pastaraisiais metais mokėjo dividendus, dalijo nemokamų akcijų ir leido naujas akcijų emisijas esamiems akcininkams lengvatinėmis sąlygomis, kas rodo, jog „Šiaulių bankas“ rūpinosi ir smulkiųjų akcininkų interesais - visa tai yra paties banko įjungti saugikliai, kurie investuotoją saugo nuo trumpalaikių akcijos kurso svyravimų ir kartu leidžia investuoti į banko akcijas ilgesniam laikui. Be to, ilgalaikiai investuotojai šį banką renkasi vildamiesi, jog per ateinančius kelerius metus jis gali sulaukti strateginio investuotojo, galbūt pasiūlysiančio supirkti akcijas didesne nei rinkos kaina. Į „Šiaulių banko“ akcijas investavo Europos plėtros ir rekonstrukcijos bankas, ir tai pritraukė ir užsienio, ir vietos investuotojų, pradėjusių aktyviai domėtis šiais vertybiniais popieriais. Kaista tai, kad rinkoje nebuvo sulaukta reakcijos į pranešimą, kad „Šiaulių bankas“ kovo pabaigoje vykšančiame akcininkų susirinkime ketino siūlyti akcininkams didinti įstatinį kapitalą iš banko lėšų daugiau nei 10% išdalijant akcijas nemokamai, netgi priešingai – banko akcijų kaina pradėjo smukti. Be to, nors „Šiaulių bankas“ paskelbė 2005 metais uždirbęs 24,4% daugiau nei 2004 ir bemaž 4% daugiau nei planavo, banko akcijų kursas vėl ritosi žemyn.

Nuo gruodžio 4 dienos „Šiaulių banko“ akcijos yra įtrauktos į lyginamąjį OMX Baltic Benchmark indeksą, o nuo gruodžio 11 dienos „Šiaulių banko“ akcijomis pradėta prekiauti Vilniaus vertybinių popierių biržos Oficialiajame prekybos sąrašė. Tai rodo, kad ši bendrovė yra likvidi, didelės kapitalizacijos, pakankamas jos akcijų skaičius laisvai cirkuliuoja rinkoje. Rinkos dalyviai šiuos banko žingsnius įvertino teigiamai – akcijos vėl brango. Bankas tapo ypač konkurencingas - jo akcijų kursas kilo, jų paklausa didėjo, pelnas augo. Nuolat didinamas įstatinis kapitalas leis dar labiau plėtoti banko veiklą, padidinti investicijų į banko akcijas patrauklumą, o klientams pasiūlyti gerokai daugiau finansinių naujovių bei platesnio spektro, įvairesnių paslaugų paketų.

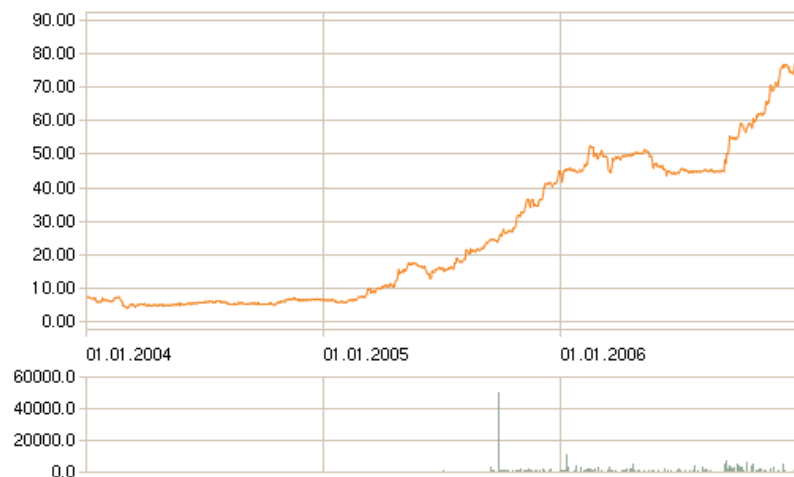


3.17 pav. Įmonės „Latvijas balzams“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiu²¹⁷

²¹⁷ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

"Latvijas Balzams"- didžiausias stipriųjų alkoholinių gėrimų gamintojas, gaminantis daugiau kaip 120 pavadinimų balzamų, degtinių, konjakų, likerių bei kitų alkoholinių gėrimų. Apie 50% pajamų gaunama iš eksporto, didžiausios rinkos yra Baltijos bei Skandinavijos šalys. "Latvijas Balzams" ateityje planuoja skverbtis į Lenkijos bei kitas Centrinės ir Rytų Europos regiono rinkas²¹⁸.

Įmonės „Latvijas balzams“ akcijos kaina pakilo nuo 6,94 Lt 2004 metais rugsėjo mėnesio iki 21,62 Lt 2007 metų sausio 2 dieną. Akcijos kaina kilo dėl aktyvios plėtros Estijos ir Lietuvos rinkose, augančių pardavimų bei pelningumo, skelbiamų gerų veiklos rezultatų, pateisinančių investuotojų lūkesčius, skiriamų dividendų, drastiškų planų, siejamų su eksporto augimu bei pelningumo didinimu. Neigiamos tendencijos pasireiškė, kai bendrovė 2006 metais pardavė savo dukterinę nekilnojamo turto įmonę „Meirovica 35“ už daugiau nei 3 kartus mažesnę kainą nei įvertino ekspertai (po 788 EUR už 1 kvadratinį metrą vietoj galimų 3000 eurų).



3.18 pav. Įmonės „Baltika“ akcijos kainos dinamika 2004-2007 metų laikotarpiu²¹⁹

“Baltika” – Estijoje įsteigta sparčiai auganti įmonė, kurios veikla apima drabužių modeliavimą, gamybą ir pardavimą. Pastaruoju metu mažmeninė prekyba sudaro net 80% įmonės pajamų. Vertikali integracija suteikia įmonei pranašumą, nes leidžia rinkoje dirbti su savais prekių ženklais ir išvengti kitų, siūlančių analogišką produkciją, įmonių konkurencijos. Toks veiklos modelis leidžia padidinti įmonės pelningumą, nes pasiimamos tiek drabužių gamybos, tiek prekybos maržos. Lyginant su konkurentais, “Baltika” gali girtis santykinai aukštais pelningumais. Realizacijos rinkų sąrašė yra Estija ir Lietuva (po 1/4 pajamų), Ukraina (apie 20%), Latvija ir Rusija (apie 10%) ir maža dalis Lenkijoje. Ateityje sparčiausio augimo tikimasi Ukrainoje (parduotuvių skaičius iki 2008 m. turėtų augti nuo 21 iki 80) ir Rusijoje. “Baltika” valdomi prekių ženklai: “Monton”, sudarantis daugiau nei

²¹⁸ Prieiga per internetą: <<http://www.finasta.lt/l.php/analize.html>>. [žiūrėta 2007-01-15].

²¹⁹ Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>. [žiūrėta 2007-01-15].

pusę mažmeninės prekybos apyvartos, “Mosaic”, kuriam tenka 1/3 apyvartos, “Baltman” bei 2006 metais įsigytas “Ivo Nikkolo” prekės ženklas²²⁰.

Įmonės „Baltika“ akcijos kaina pakilo nuo 6,00 Lt 2004 metais lapkričio mėnesio iki 77,50 Lt 2007 metų sausio 2 dieną. Per 2004 metus akcijos kaina beveik nepakito, buvo pastebimi tik labai nežymūs svyravimai. Akcijos kaina neleido kilti skelbiami prasti 2003 metų rezultatai: "Monton", "Baltman", "CHR/Everman" drabužių kolekcijomis Lietuvoje ir dar šešiose Rytų Europos rinkose prekiaujanti "Baltika" patyrė 4 mln. EUR (63 mln. EEK) nuostolių, kuriuos įtakojo investicijos į verslo reorganizavimą, nuostolingai dirbantys fabrikai, netinkamai pasirinkta produkcijos ir prekybos politika – yra gana daug panašios kokybės drabužių, kurie parduodami žemesne kaina.

Per 2005 metus įmonės „Baltika“ akcijos kaina išaugo nuo 6,42 Lt iki 44,89 Lt. Akcijos kainos kilimą lėmė vykdoma agresyvi plėtra Baltijos regione, spartus skverbimasis į Ukrainos ir Rusijos rinkas, kas teigiamai įtakojo įmonės pelningumo rodiklius.

2006 metų laikotarpiu akcijos kaina pakilo dar iki 77,50 Lt. Po staigaus akcijos kainos kilimo 2005 metais, padidėjo investuotojų susidomėjimas sparčiai augančia bendrove kurie tikėjosi, jog ateityje tolesnį įmonės vertės augimą turėtų skatinti palankios tendencijos drabužių prekybos rinkoje, aktyvus skverbimasis į sparčiai augančias Ukrainos ir Rusijos rinkas bei sėkminga plėtra Baltijos šalyse. Įmonė pateisino investuotojų lūkesčius: kiekvieną ketvirtį bendrovė skelbė vis geresnius veiklos rezultatus, nuolat sklido gandai apie drastiškus įmonės plėtros planus, augantį prekybos tinklą, bendrovė per 2006 metų 9 mėnesius atidarė net 19 naujų parduotuvių, įsigijo “Ivo Nikkolo” prekės ženklą taip įžengdama į prabangos kategorijos moteriškų drabužių rinkos segmentą, o iš 2005 metais uždirbto pelno „Baltika“ pažadėjo išmokėti akcininkams po 0,13 EUR dividendų, kas įtakojo akcijos rinkos kainos augimą. Tuo tarpu trumpalaikius akcijos kainos kritimus įtakojo investuotojų noras realizuoti uždirbtą pelną.

3.4. lentelė

Įmonės „Teletechnika“ akcijų portfelio pelno apskaičiavimas²²¹

Įmonė	Investicijos suma, Lt	Akcijos įsigijimo kaina, Lt	Perkamų akcijų skaičius, vnt.	Akcijos pardavimo kaina, Lt	Pelnas dėl akcijos kainos pokyčio, Lt	Investicijų grąža
AB “Lietuvos telekomas“	440000	1,58	278481	2,77	331392,41	75%
AB „Mažeikių nafta“	439998	2,51	175298	10,17	1342782,74	305%
AB „Sanitas“	440010	10	44001	13,55	156203,55	36%
AB „Šiaulių bankas“	439998	1,85	237837	3,93	494700,45	112%
AB“ Latvijas Balzams“	439996	6,94	63400	21,62	930712,00	212%
AB „Baltika“	439998	6	73333	77,5	5243309,50	1192%
Viso:	2640000				8499100,65	322%

²²⁰ Prieiga per internetą: <<http://www.finasta.lt/l.php/analize.html>>. [žiūrėta 2007-01-15].

²²¹ Sudaryta autorės

Nors į visas šešias įmones buvo investuota tiek pat kapitalo - investicijų grąža labai nevienoda. Daugiausia pelno (nevertinant įėjimo, išėjimo ir pelno mokesčių bei gautų dividendų) UAB „Teletechnika“ uždirbo iš investicijos į Estijos bendrovę „Baltika“, net 5243309,50 Lt ir tai sudarė 1192% grąžos. Toks rezultatas yra labai retai pasitaikantis akcijų rinkose. Įmonei daug pelno uždirbti leido nemaža investicijos suma (439998 Lt) ir spartus AB „Baltika“ plėtimasis. Net tris kartus didesnę grąžą įmonė gavo ir iš investicijos į Lietuvos įmonės „Mažeikių nafta“ akcijas (žr. 3.4 lentelę), nemažai pelno uždirbta ir iš investicijų į alkoholinių gėrimų bendrovės „Latvijas Balzams“ bei AB „Šiaulių bankas“ akcijų. Net ir mažiausia investicinė grąža iš įmonės „Sanitas“ akcijų (36%) atrodo patraukli. Per trejus metus iš investicijų į akcijas įmonė „Teletechnika“ savo kapitalą padidino daugiau kaip keturis kartus, vien dėl akcijų rinkos kainos pokyčių vietoj investuotų 2640000 Lt įmonei sugrįžo visas investuotas kapitalas ir ji dar uždirbo net 8499100,65 Lt pelno. Tačiau pelnas buvo gautas ne vien tik dėl akcijų rinkos kainos pokyčių. Nepaslaptis, kad įmonė gavo ir einamąsias pajamas – dividendus, kurios dar labiau padidino investicijų grąžą (žr. 3.5 lentelę).

Visus trejus metus dividendus savo akcininkams mokėjo tik AB „Lietuvos telekomas“ („TEO LT“) ir AB „Šiaulių bankas“. Daugiausia dividendų buvo gauta iš AB „Lietuvos telekomas“, AB „Mažeikių nafta“ ir AB „Sanitas“. Tai rodo, kad Lietuvos bendrovės dosnios savo akcininkams. Iš viso per visą investavimo laikotarpį UAB „Teletechnika“ pajamų dividendų forma gavo 269859,29 Lt (žr. 3.5 lentelę). 2007 metais įmonė už turimas akcijas dividendų nebegaus, nes akcijos bus parduotos metų pradžioje, o dividendai bus išmokami po visuotinio akcijų susirinkimo sprendimo, kurio metu nusprendžiamas dividendų dydis ir išmokėjimas. Kadangi įmonė akcijas bus pardavusi, ji nebeturės teisės gauti dividendų ir 2007 metų finansinėje atskaitomybėje atsispindės tikrai pelnas, kurį įmonė gaus dėl akcijų rinkos kainos pokyčio.

3.5 lentelė

Dividendų pajamos už turimas akcijas 2004-2006 metų laikotarpiu ²²²

Įmonė	Turimų akcijų skaičius (vnt.)	Išmokėti dividendai (LT/akcijai)			Viso dividendų (LT)
		2004 metais (už 2003 metus)	2005 metais (už 2004 metus)	2006 metais (už 2005 metus)	
AB „Lietuvos telekomas“	278481	0,06	0,13	0,16	97468,35
AB „Mažeikių nafta“	175298	0	0,35	0	61354,30
AB „Sanitas“	44001	0,1	1	0	48401,10
AB „Šiaulių bankas“	237837	0,01	0,01	0,02	9513,47
AB „Latvijas Balzams“	63400	0	0	*0,12	7545,31
AB „Baltika“	73333	0	**0,17	**0,45	45576,75
Viso:					269859,29

*Įmonė „Latvijas balzams“ dividendus išmokėjo 2006 05 15 dieną, kai valiutos kursas buvo 4,9588 LT/LVL

**Įmonė „Baltika“ dividendus išmokėjo Eurais 2005 metais – 0,05 EUR, 2006 – 0,13 EUR.

²²² Sudaryta autorės

Taigi pajamos, gautos iš portfelio per laikotarpį, apima: portfelio rinkos vertės laikotarpio pabaigoje ir įvertinimo laikotarpio pradžioje skirtumą ir einamąsias pajamas (dividendus), gautas per šį laikotarpį. Portfelio pelningumas per laikotarpį nustatomas taip²²³:

$$R_p = \frac{MV_1 - MV_0 + D}{MV_0} = \frac{11139100.65 - 2640000 + 269859.29}{2640000} = 3.3216$$

čia: R_p - portfelio pelningumas per laikotarpį; MV_1 - portfelio rinkos vertė laikotarpio pabaigoje; MV_0 - portfelio rinkos vertė laikotarpio pradžioje; D - einamosios pajamos iš portfelio, gautos per laikotarpį.

Tačiau grynasis pelnas iš investicijų yra ženkliai mažesnis, nes reikia įvertinti ir sumokėtą pelno mokestį. Kadangi pelno mokestis bus mokamas už 2007 metus (akcijos parduotos tik 2007 metų sausio pradžioje, todėl gautos pajamos atsispindės 2007 metų atskaitomybėje), priima prielaidą, kad visas kapitalo prieaugis (ir dividendų pajamos, ir pelnas iš akcijų rinkos kainos pokyčio) bus apmokestinamas 18 procentų mokesčio tarifu (pelno mokesčio tarifas – 15%, ir socialinis mokestis – 3%), nepaisant to, kad dividendų pajamos bus gautos skirtingais laikotarpiais. Taigi grynasis pelnas iš investicijų į akcijas sieks 7190547,15 Lt ir tai sudarys 272,37% investuoto kapitalo (žr. 3.6 lentelę). Būtent tokia suma įmonė ir padidins grynąjį pinigų srautą, kuri ir toliau rekomenduojama nukreipti į investicinę veiklą.

3.6 lentelė

Akcijų portfelio bendrojo ir grynojo pelningumo vertinimas²²⁴

	Bendrasis pelnas	Pelno ir socialinis mokestis (15%+3%)	Grynasis pelnas
Pelnas už akcijas	8768959,94	1578412,789	7190547,15
Pelningumas	332,16%		272,37%

Tačiau norint įvertinti realią investicijos grąžą, reikia įvertinti ir infliaciją, nes įmonė pinigus į investicijas nukreipė prieš trejus metus, kai kainų lygis šalyje buvo ženkliai mažesnis, todėl ir pinigų perkamoji galia buvo didesnė. Bendrojo kainų lygio augimas sumažino pinigų perkamąją galią, tai reiškia, jog už tą pačią pinigų sumą dabar galima nusipirkti mažiau prekių.

Pagal statistikos departamento pateikiamą informaciją 2004-2005 metų laikotarpiu infliacija Lietuvoje siekė 3%, 2005-2006 metų laikotarpiu – 4,5%, 2006-2007 metų laikotarpiu – 4%. Kadangi kiekvienų metų infliacijos norma turi sudedamąjį poveikį, gautas grynasis pelnas įvertinus infliaciją bus lygus 6394524,82 Lt $((1-0,03) * (1-0,045) * (1-0,04) * 7190547,15)$.

Taigi reali investicijų iš akcijų portfelio grąža, įvertinus ir visus mokesčius, ir infliaciją bus 242,22% $(6394524,82 / 2640000 * 100\%)$.

²²³ Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, p. 151

²²⁴ Sudaryta autorės

Prognozuojama, kad artimiausiu metu Lietuvoje vienas patraukliausiu išliks energetikos sektorius, investuotojų susidomėjimą turėtų išlaikyti ir sparčiai besiplečiantis bankinis sektorius²²⁵, todėl norint ir toliau vykdyti investicinę veiklą Lietuvoje įmonei patariama įsigyti būtent šių pramonės šakų akcijų, nes jų augimo potencialas pastaruoju metu pats didžiausias. Tačiau įmonei patartina būtų pasidairyti ne tik Baltijos šalių akcijų rinkose, bet ir tokiuose regionuose kaip Kinija, Indija ar Lotynų Amerika. Nors čia investuoti yra gana rizikinga, šie kraštai turi didelį augimo potencialą, nes Lotynų Amerika turtinga įvairių gamtinių išteklių, daugelio gyventojų atlyginimai labai maži, todėl artimiausiu metu rinka tikrai nesmuks. Tuo tarpu, nors Kinija komunistinė šalis, jos ekonomika labiau primena kapitalistinę, o ir politinė padėtis stabili jau daugiau nei dešimtmetį, todėl pinigus investuoti gana saugu.²²⁶ Taip pat patrauklios atrodo ir naujųjų Europos sąjungos šalių Rumunijos ir Bulgarijos akcijų rinkos. Įmonei patartina būtų išsirinkti statybų sektoriaus, bankų ar nekilnojamo turto bendrovių akcijas, nes augimo potencialas šiose pramonės šakose atrodo didžiausias.

Niekas negali pasakyti, kokios šalies akcijų rinkos grąža bus didžiausia ir kokio procentinio dydžio ji galėtų būti. Geriausiu atveju tai bus tik pamastymai apie tam tikros šalies akcijų rinkos perspektyvas, remiantis makroekonominė analize, politine situacija ir finansų rinkos padėtimi.²²⁷ Jei įmonės vadovai nenori rizikuoti žengdami į naujas rinkas, patraukliausias variantas būtų investuoti netiesioginiu būdu – tai yra pasirenkant tam tikrą regioną atspindintį investicinį fondą. Sėkmės atveju įmonė žinoma uždirbs ženkliai mažiau, tačiau esant rinkos nuosmukiui ji nerizikuoja visiškai prarasti investuoto kapitalo.

3.3. Įmonės „TELETECHNIKA“ pelno (nuostolio) ataskaitos prognozė 2007 metų laikotarpiui

Pirmiausia bus sudaroma prognozinė pelno (nuostolio) ataskaita (žr. 8 priedą), nes netikslinga nepaskirstytą pelną balanse vertinti anksčiau negu grynąjį pelną pelno (nuostolio) ataskaitoje. Atsižvelgiant į įmonės vadovų numatomus rezultatus ir praeitų laikotarpių rezultatus 2007 metais lyginant su 2006 prognozuojamas 5% pardavimų augimas (nuo 16139832 Lt iki 16946823 Lt), kuri daugiausiai lems išaugusios UAB „TELETECHNIKA“ produkcijos kainos dėl išsikovotų pozicijų rytų Europos rinkoje (iš vakarų Europos šalių užsakymų dar negauta) ir silpnos konkurencijos, neverčiančios mažinti kainų. Proporcingai pardavimams planuojamas ir veiklos sąnaudų augimas (žr. 8 priedą), nes planuojama išlaikyti tokią pat sąnaudų struktūrą kaip ir 2006 metais (10,6% nuo pardavimų).

²²⁵ Valatkevičiūtė, R. (2007). Vilniaus vertybinių popierių birža: grįžtantys investuotojai ir naujos korekcijos. Valstybė: ekonomika ir politika – tendencijos ir perspektyvos. Nr. 3. Vilnius: „Lietuvos ryto“ spaustuvė.

²²⁶ Valatkevičiūtė, R. (2007). Kur investuoti pinigus šiomet – vieningos nuomonės nėra. Valstybė: ekonomika ir politika – tendencijos ir perspektyvos. Nr. 1. Vilnius: „Lietuvos ryto“ spaustuvė.

²²⁷ Grinevičius, L. (2007). Ko investuotojus gali išmokyti akcijų rinkų griūtys. Valstybė: ekonomika ir politika – tendencijos ir perspektyvos. Nr. 3. Vilnius: „Lietuvos ryto“ spaustuvė.

Tuo tarpu parduotų prekių ir paslaugų savikainos prognozuojama struktūrinė dalis pardavimuose yra mažesnė net 2,79 punkto nei 2006 metais (sumažėja nuo 80,79% iki 78%), kadangi pardavimų apimties augimą daugiausiai sąlygoja produkcijos kainų didėjimas. Be to, vadovai ir toliau planuoja neatsisakyti sprendimo patiems gaminti ir surinkinėti objektus, kuriuos anksčiau brangiau nusipirkdavo rinkoje, kas jau 2006 metais leido sumažinti produkcijos savikainos lyginamąją dalį pardavimuose nuo 82,55% 2005 metais iki 80,79% 2006 metais. Spartesnis pardavimų augimas (5%) už parduotų prekių ir paslaugų savikainos didėjimą (1,37%) lems bendrojo pelno išaugimą 20,26% (nuo 3100187 Lt 2006 metais iki 3728301 2007 metais), o veiklos sąnaudoms išaugus tik 5% prognozuojamas veiklos pelnas išaugs net 38,99% (nuo 1391723 Lt iki 1934414 Lt).

Atlikus įmonės „TELETECHNIKA“ investicinės veiklos prognozę, apskaičiuojamos prognozuojamos finansinės investicinės veiklos pajamos ir sąnaudos trim būdais, kurių pirmasis atspindi rezultatus trumpalaikės investavimo strategijos į fiksuotų pajamų vertybinius popierius pasirinkimo atveju, antrasis įvertina ilgalaikės investavimo strategijos į fiksuotų pajamų vertybinius popierius rezultata, o trečiasis skirtas investicijų į akcijas pelnui įvertinti. Kadangi UAB „TELETECHNIKA“ finansinės investicinės veiklos pelną (nuostolį) daugiausiai lemia valiutų kursų pokyčiai, priimama prielaida, kad 2007 metais šios veiklos pelnas išliks toks pat, tačiau prie pelno dar pridėdamas uždirbtas pelnas iš investicinės veiklos kiekvienu atskiru atveju.

Pelno iš finansinės investicinės veiklos išaugimas 61,46%, 45,80% ir 9168,54% pirmuoju, antruoju ir trečiuoju atvejais atitinkamai įtakos įprastinės veiklos ir ataskaitinių metų (priimama prielaida, kad ypatingos veiklos rezultatas liks toks pat kaip ir 2006 metais) pelno didėjimą 39,15%, 38,31% ir 589,56% kiekvienu atveju. Kadangi nežinomos sąnaudos mažinančios ar didinančios apmokestinamąjį pelną, priimama prielaida, kad įmonės pelno mokestis sudarys 15% nuo apmokestinamojo pelno, tačiau taip pat 2007 metais įmonei reikės mokėti 3% dydžio socialinių mokėstį nuo apmokestinamojo pelno, todėl mokesčių dydis bus 18%.

Įvertinus visus prognozuojamus pokyčius apskaičiuojamas planuojamas grynas pelnas, kuris 2007 metais sudarys 1.750.352 Lt pirmuoju, 1.739.788 Lt antruoju ir 8.674.236 Lt trečiuoju atvejais²²⁸ bei lyginant su 2006 metų grynuoju pelnu išaugs 29,88%, 29,10% ir 543,64% atitinkamai. Nors kintamų pajamų vertybinių popierių portfelis rizikingiausias, nes pelnas iš jo buvo negarantuojamas, įmonė netgi galėjo patirti nuostolį smukus akcijų kainoms, tačiau šiuo atveju įmonės prognozuojamas grynas pelnas išaugs daugiau nei 5 kartus. Taigi parduodamos produkcijos kainų padidėjimas ir efektyvus grynujų pinigų valdymas įmonei leis ne tik pagerinti finansinės investicinės veiklos rezultata, bet ir ženkliai padidins grynąjį pelną.

²²⁸ Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijos į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultata, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultata.

3.4. Įmonės „TELETECHNIKA“ balanso prognozė 2007 metų laikotarpiui

Kai sudarytos prognozinės pelno (nuostolio) bei grynujų pinigų srautų ataskaitos, galima sudaryti prognozinį balansą (žr. 9 priedą), nes daugumos sąskaitų pokyčiai prognozuojami atsižvelgiant į pelno ir nuostolio bei pinigų srautų ataskaitas. Priimama prielaida, kad nematerialus turtas padidės proporcingai pardavimų apimčiai (5%), neatsižvelgiant į sukaupiamą nusidėvėjimą. Tuo tarpu materialaus turto vertės išaugimą 30,06 % (nuo 1770010 Lt iki 2302030 Lt) įtakos ir toliau vykdomos investicijos į ilgalaikį turtą, siekiant užtikrinti kokybiškų paslaugų teikimą. Pastatų vertė apskaičiuojama įvertinant nusidėvėjimo sąnaudas, kurios taip pat kaip ir 2006 metais sudarys 9% nuo likutinės jų vertės bei pridėdant nebaigtos statybos ir išankstinių apmokėjimų dydžius, nes 2007 metais planuojama pabaigti administracinių pastatų statybą, kuriems nusidėvėjimas bus pradėtas skaičiuoti tik 2008 metais. Tuo tarpu į nebaigtą statybą bus investuojama 500000 Lt, siekiant sutvarkyti visą įmonės teritoriją. Transporto priemonių ir kitų įrengimų bei įrankių vertė taip pat apskaičiuojama įvertinant 9% nusidėvėjimą (nusidėvėjimo sąnaudos žinomos tik visam materialiam turtui, o ne kiekvienai kategorijai) ir atsižvelgiant į planuojamas investicijas (100000 Lt skiriama naujoms transporto priemonėms ir 10000 Lt kitiems įrengimams įsigyti).

Kadangi buvo sudaromi 3 skirtingi investiciniai portfeliai (ilgalaikės ir trumpalaikės strategijos fiksuotų pajamų ir ilgalaikės strategijos kintamų pajamų), planuojamas 2007 metų ilgalaikis finansinis turtas skiriasi. Pirmuoju ir trečiuoju²²⁹ būdu jis išliks toks pat kaip ir buvo 2006 metais, nes į dukterinę įmonę Kazachstane 2007 metais investuoti neplanuojama, o įsigytos akcijos jau bus parduotos metų pradžioje, todėl 2007 metų gale įmonė akcijų nebeturės ir balanse jų vertė bus lygi nuliui. Antruoju atveju planuojama finansinio turto vertė padidės investicijų apimtimis į 3 metų trukmės NORD LB obligacijas (660000 Lt), 3 metų Vyriausybės vertybinius popierius (540000 Lt) bei 2 metų terminuotus indėlius „Ūkio“ banke (720000 Lt). Būtent dėl šios priežasties įmonės „TELETECHNIKA“ ilgalaikio turto vertė 2007 metais antruoju atveju išauga net 103,86 punkto daugiau nei pirmuoju ir trečiuoju atvejais.

Investicinės politikos įgyvendinimas lems grynujų pinigų sąskaitoje ir kasoje sumažėjimą 86,79% (nuo 2297153 Lt iki 303460 Lt) pirmuoju ir antruoju atvejais. Pinigų likutis apskaičiuojamas iš planuojamo gryno pinigų srauto 2007 metams (2943460 Lt) atimant per metus investuotas pinigines lėšas (2640000 Lt). Tuo tarpu trečiuoju atvejų grynieji pinigai sąskaitoje ir kasoje padidės net iki 11.442.560 Lt, nes prie sumažinto pinigų kiekio, kuris liktų atlikus investiciją (303.460 Lt) pridėdame pajamas, gautas pardavus akcijas (akcijų pardavimo kainų ir skaičiaus sandaugų suma) 11.139.100,65 Lt. Gautus pinigus įmonei rekomenduojama ir toliau investuoti, siekiant gauti dar didesnę kapitalo

²²⁹ Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijos į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultata, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultata.

prieaugi. Įgyvendinant trumpalaikę investavimo strategiją visos laisvos lėšos bus investuotos į trumpalaikius finansinius instrumentus, todėl įmonės trumpalaikio turto vertė išaugs 13,81%, tuo tarpu antruoju atveju, kai didžioji dalis laisvų lėšų bus skiriama ilgalaikių fiksuotų pajamų finansinių instrumentų įsigijimui (trumpalaikės investicijos sudarys tik 720000 Lt), trumpalaikio turto vertė sumažės net 18,28%, o trečiuoju atveju ženkliai išaugs gryniesiems pinigams sąskaitoje ir kasoje trumpalaikio turto vertė padidės net 155,84% lyginant su 2006 metų verte.²³⁰

Kadangi įmonės pardavimų vertės augimą daugiausiai lems išaugusios produkcijos kainos, o ne kiekis, atsargų dydis prognozuojamas išlaikant tą pačią struktūrinę dalį (11,57%) pardavimų savikainoje kaip ir 2006 metais. Tuo tarpu nebaigtos vykdyti sutartys, per vienerius metus gautinos sumos bei sukauptos pajamos ir ateinančių laikotarpių sąnaudos kis proporcingai pardavimų augimui (didės 5%).

Atlikus įmonės „TELETECHNIKA“ aktyvų prognozę ir remiantis principu, kad įmonės turtas turi būti lygus savininkų nuosavybei ir išpareigojimams sudaroma balanso pasyvų prognozė. Kadangi grynasis pelnas (nuostolio) ataskaitoje buvo vertinamas trim būdais dėl skirtingų investavimo alternatyvų pasirinkimo, nepaskirstytas pelnas balanse taip pat skirsis kiekvienu atveju. Planuojama, kad įmonė 2007 metais paskirstytinus rezervus formuos paskirstydama tą pačią procentinę dalį (81,65%) grynojo pelno kaip ir 2006 metais, o įstatymo numatyti rezervai nepakis dėl nedidinanamo įstatinio kapitalo. Taigi 2007 metais uždirbtas grynasis pelnas įtakos savininkų nuosavybės išaugimą 33,41%, 33,17% ir 187,30% kiekvienu atveju atitinkamai. Turėdama daugiau nuosavų lėšų dėl didesnio reinvestuoto pelno įmone bus pajėgi teikti paslaugas už savo lėšas, todėl išpareigojimai pagal avansu paaimamas sumas pirmuoju atveju (gavus daugiau grynojo pelno) sumažės 0,78 punkto daugiau (16,58%) nei turint mažiau nuosavų lėšų (sumažėja 15,8%). Visai kitokia politika įmonė remsis investicijos į akcijas atveju, nors gautas grynasis pelnas ženkliai didesnis nei pirmaisiais atvejais, įmonė padidins ir avansų paaimamas sumas (99,53%), nes iš kapitalo prieaugio gautas pelnas ir toliau bus nukreipiamas į investicinę veiklą, todėl pagrindinė gamybinė veikla bus vykdoma iš avansu paaimamų pinigų, siekiant išvengti dvigubos rizikos – išpareigojimų nevykdymo ir investicinės rizikos kartu.

Kiti prognozuojami UAB „TELETECHNIKA“ išpareigojimai apskaičiuojami remiantis pinigų srautų prognoze. Atsižvelgiant į 2006 metais buvusias išpareigojimų sumas, finansinės skolos (138689 Lt) ir kitos mokėtinos sumos (9352 Lt) atkeliamos iš prognozuojamos pinigų srautų lentelės. Mokėtini mokesčiai didės proporcingai pardavimų apimčiai (5%, nuo 352094 Lt iki 369699 Lt), nes planuojama metų gale palikti tokią pat struktūrinę dalį nesumokėtų mokesčių (12,32% nuo visų išlaidų mokesčiams mokėti) kaip ir 2006 metais. Kadangi 2007 metais įmonė planuoja laikytis tokios pat

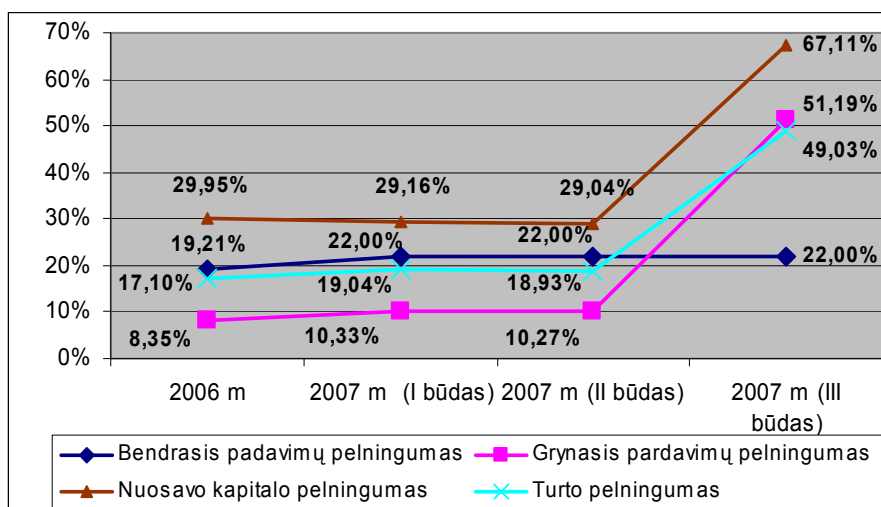
²³⁰ Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijos į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultata, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultata.

atsiskaitymo su tiekėjais politikos kaip ir 2006 metais (sąskaitas apmokėti per 15-16 dienų), prekybos skolos kis proporcingai parduotų prekių ir paslaugų savikainos augimui (didėja 1,37%, nuo 550109 Lt iki 557655 Lt). Nebus keičiama ir atsiskaitymo su darbuotojais politika (darbuotojams atlyginimai už gruodžio mėnesį bus išmokami paskutinę ataskaitinių metų dieną), todėl planuojami atlyginimai ir socialinis draudimas atkeliami iš pinigų srautų lentelės vertinant tik vieno mėnesio socialinio draudimo išlaidas (13655 Lt).

Įvertinus planuojamas investicijas į materialų ir finansinį turtą bei veiklos finansavimo šaltinių pokyčius įmonės aktyvų ir pasyvų suma 2007 metais padidės nuo 7880638 Lt iki 9192689 Lt (16,65%) pirmuoju ir antruoju atvejais ir iki 17.691.790 Lt (124,50%) trečiuoju atveju.²³¹

3.5. Prognozuojamų finansinių rodiklių analizė 2007 metų laikotarpiui

Atlikus įmonės „TELETECHNIKA“ finansinių ataskaitų prognozę skirtingų investavimo strategijų atvejais 2007 metams, apskaičiuojami santykiniai rodikliai, kurie leidžia įvertinti siūlomų problemos sprendimo priemonių efektyvumą (žr. 10 priedą). Prognozuojamų rodiklių analizė pradedama nuo pelningumo rodiklių, kadangi jie geriausiai apibendrina galutinius įmonės laimėjimus.



3.19 pav. Prognozuojami UAB „TELETECHNIKA“ pelningumo rodikliai skirtingų investavimo strategijų atvejais²³²

Bendrojo pelningumo rodiklio didėjimas nuo 19,21% iki 22% (žr. 3.19 pav.) rodytų teisingos kainų ir konkurencijos politikos pasirinkimo orientaciją, nes dėl didinamų produkcijos kainų esant silpnai konkurencijai rinkoje, planuojamas pardavimų augimas bus didesnis nei savikainos

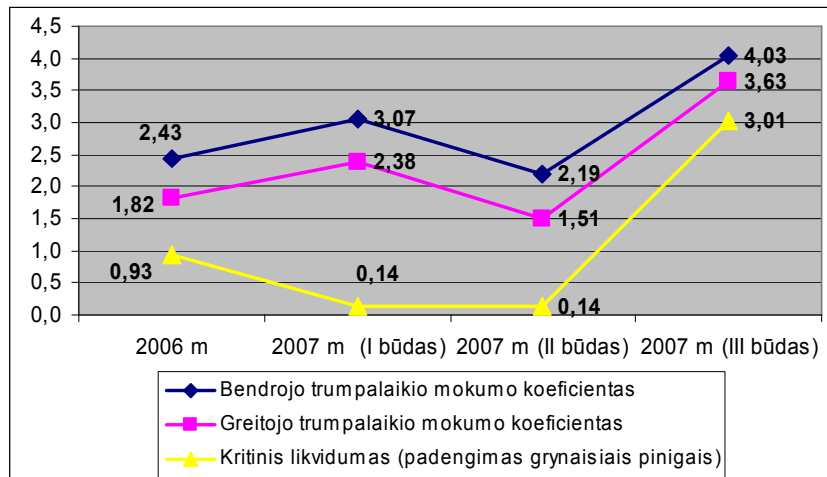
²³¹ Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijos į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultatus, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultatus.

²³² Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ prognozuojamų finansinių rodiklių 2007 metams suvestine (10 priedas). Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijos į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultatus, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultatus.

padidėjimas. Tuo tarpu grynojo pelningumo rodiklio padidėjimą nuo 8,35% iki 10,33% trumpalaikės investavimo strategijos atveju ir iki 10,27% ilgalaikės investavimo strategijos atveju investuojant į fiksuotų pajamų finansinius instrumentus daugiausiai įtakos išaugęs pelnas iš finansinės ir investicinės veiklos ir savikainos sudedamosios dalies pardavimuose sumažėjimas nuo 80,8% iki 78%. Pasirinkimas investuoti į akcijas lems grynojo pelningumo išaugimą net iki 51,19%, kas reikš teisingą investicinių instrumentų parinkimą, kurie garantuos didelį kapitalo prieaugį. Būtent dėl gaunamo didesnio gryno pelno būtų gautas ir didesnis nuosavo kapitalo bei turto pelningumai, tačiau dėl nuosavo kapitalo išaugimo prognozuojamas nuosavo kapitalo pelningumas pirmos ir antros strategijos atvejais būtų mažesnis nei 2006 metais. Tuo tarpu prognozuojamo turto pelningumo rodiklio išaugimas atspindės efektyvesnį išteklių panaudojimą ir geresnį turto valdymą. Taigi laisvas pinigines lėšas skiriant investicijoms užtikrinami geresni pelningumo rodikliai, kurie ženkliai išsiskiria investavimo į akcijas atveju.

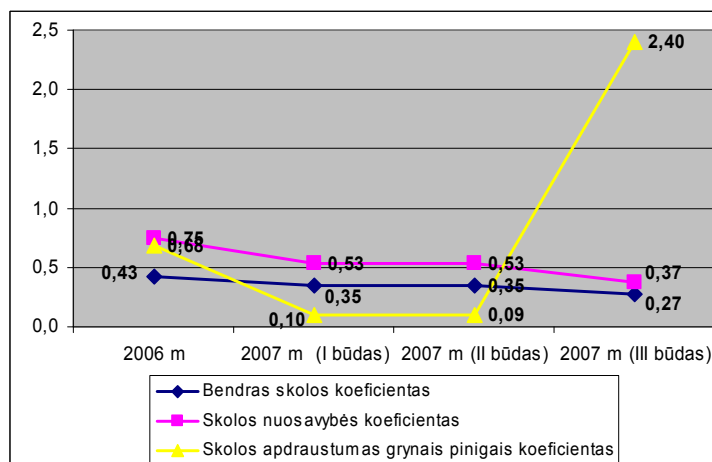
Kadangi pagrindinę įmonės problemą (neracionalių trumpalaikio turto naudojimą, neefektyvią grynųjų pinigų valdymo politiką) atspindėjo likvidumo rodikliai, svarbu yra įvertinti kaip įgyvendinus siūlomus sprendimus pasikeis šie koeficientai. Jei įmonės vadovai pasirenks trumpalaikio investavimo strategiją į fiksuotų pajamų vertybinius popierius arba investavimą į akcijas bendrojo ir greitojo trumpalaikio mokumo rodikliai ne tik kad nesumažės, bet dar labiau išaugs (žr. 3.20 pav.), kadangi įmonės trumpalaikis turtas pirmuoju atveju dėl trumpalaikių terminuotų indėlių ir vyriausybės vertybinių popierių pirkimo padidės 13,81%, o antruoju atveju jis išaugs net 155,84% dėl grynųjų pinigų sąskaitoje ir kasoje išaugimo dėl gautų pajamų iš akcijų pardavimo. Šiuo atveju daug priimtinesnis variantas būtų pasirinkti ilgalaikę investavimo strategiją į fiksuotų pajamų vertybinius popierius, kas įtakotų trumpalaikio turtą sumažėjimą 18,28% (nuo 5983979 Lt iki 4890328 Lt) dėl grynųjų pinigų sąskaitoje ir kasoje sumažėjimo 86,79%. Tada bendrojo ir greitojo trumpalaikio mokumo koeficientai sumažėtų atitinkamai iki 2,25 ir 1,55, o finansinis stabilumas nebūtų prarandamas, nes įmonė išliktų pajėgi įvykdyti trumpalaikius įsipareigojimus.

Nors investavimas į akcijas iškreipia prognozuojamus likvidumo rodiklius, šis vertybinių popierių portfelis vis tiek laikomas priimtinausiu įmonei, nes susikaupusias perteklines lėšas įmonė galės vėl nukreipti į tolimesnę investicinę veiklą, neprarasdama finansinio stabilumo, kadangi ir toliau bus pajėgi įvykdyti trumpalaikius įsipareigojimus.



3.20 pav. Prognozuojami UAB „TELETECHNIKA“ trumpalaikio mokumo rodikliai skirtingų investavimo strategijų atvejais²³³

Bendrojo ir greitojo trumpalaikio mokumo rodiklių analizė yra svarbi įmonei jos veiklos strategijos požiūriu, tačiau, įgyvendinus laisvų piniginių lėšų investavimą, svarbiausia yra įvertinti kritinio likvidumo koeficiento pasikeitimą. Kadangi pagal statistikos departamento pateikiamus vertinimo kriterijus kritinio likvidumo koeficientas normaliu laikomas, kai sudaro nuo 0,05 iki 0,2, galima daryti išvada, kad optimalus pinigų likutis, reikalingas pirminiams išpareigojimams padengti ir investicinės veiklos apimtys nustatyti tinkamai, nes kritinio likvidumo koeficientas sumažės nuo 0,93 iki 0,14 investicijų į fiksuotų pajamų vertybinius popierius atvejais. Tuo tarpu kritinio likvidumo rodiklis dėl gautų pajamų už akcijų pardavimą yra iškreiptas, nes ženkliai išauga (398,12%) gryniesiems pinigais sąskaitoje ir kasoje, kuriuos ir toliau siūloma skirti investicinei veiklai įgyvendinti.



3.21 pav. Prognozuojami UAB „TELETECHNIKA“ ilgalaikio mokumo rodikliai skirtingų investavimo strategijų atvejais²³⁴

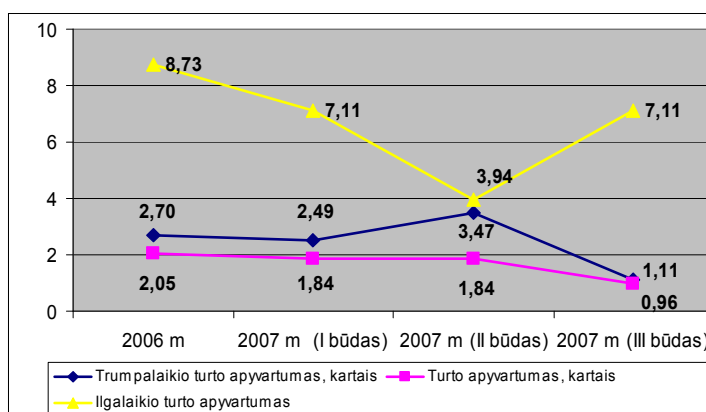
²³³ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ prognozuojamų finansinių rodiklių 2007 metams suvestine (10 priedas). Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijas į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultata, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultata.

²³⁴ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ prognozuojamų finansinių rodiklių 2007 metams suvestine (10 priedas). ilgalaikius vertybinius popierius rezultata, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultata.

Ilgalaikio mokumo rodiklių pokyčiai taip pat rodys prognozuojamą įmonės finansinės padėties gerėjimą. Bendrojo skolos koeficiento sumažėjimas nuo 0,43 iki 0,35 ir 0,27 atitinkamai kiekvienos strategijos atveju (žr. 10 priedą ir 3.25 pav.) dėl planuojamo spartesnio investicijų į turtą išaugimo nei kinta trumpalaikiai išsipareigojimai atspindės veiklos rizikingumo sumažėjimą. Skolos – nuosavybės koeficiento mažėjimas nuo 0,75 iki 0,53 ir 0,37 (žr. 10 priedą ir 3.21 pav.) dėl numatomo nuosavo kapitalo didėjimo ir išsipareigojimų mažėjimo rodys įmonės priklausomybės nuo skolininkų sumažėjimą.

Skolos apdraustumo grynaisiais pinigais koeficiento mažėjimas pirmos ir antros strategijos atvejais taip pat bus teigiamas, nes šis rodiklis, didžiąją dalį grynųjų pinigų investavus siekiant uždirbti pelno, išliks pakankamas. Tuo tarpu skolos apdraustumo grynaisiais pinigais rodiklis 3 strategijos atveju vėlgi yra iškreiptas dėl ženkliai išaugusių (398,12%) grynųjų pinigų sąskaitoje ir kasoje, gautų pardavus akcijas. Tačiau vienam įmonės akcinio kapitalo litui vis dar teks didelė dalis (nuo 6,12Lt iki 9,14 Lt) išsipareigojimų, kai šis rodiklis normaliu laikomas, kai sudaro apie 1 Lt. Norint išlaikyti nuosavo ir skolinto kapitalo pusiausvyrą reikėtų didinti įstatinį kapitalą.

Kadangi prognozuojant buvo priimta prielaida, kad 2007 metais įmonės vadovai nekeis debitorinių ir kreditorinių įsiskolinimų politikos, o atsargų apyvartumas dienomis išliks nepakitęs, šių trumpalaikio turto apyvartumo rodiklių kitimo analizė neatliekama. Dėl prognozuojamų investicijų į turtą turto apyvartumas sumažės nuo 2,05 iki 1,84 karto pirmu ir antru atvejais ir dėl grynųjų pinigų sąskaitoje ženklaus padidėjimo iki 0,96 trečiuoju atveju. Laisvas pinigines lėšas investavus tik į trumpalaikius finansinius instrumentus trumpalaikio turto apyvartumas sumažės nuo 2,7 iki 2,49 karto dėl išaugusio trumpalaikio turto, tuo tarpu didžiąją dalį piniginių lėšų skiriant ilgalaikių fiksuotų pajamų finansinių instrumentų įsigijimui šis rodiklis padidės iki 3,47, o investicijos į akcijas atveju sumažės net iki 1,11 dėl grynųjų pinigų sąskaitoje ir kasoje padidėjimo.



3.22 pav. Prognozuojami UAB „TELETECHNIKA“ veiklos efektyvumo rodikliai skirtingų investavimo strategijų atvejais²³⁵

²³⁵ Sudaryta remiantis įmonės „Teletechnika“ prognozuojamų finansinių rodiklių 2007 metams suvestine (10 priedas). Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijos į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultata, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultata.

Ilgalaikio turto apyvartumas priešingai – pasirinkus ilgalaikio investavimo strategiją į fiksuotų pajamų vertybinius popierius sumažės daug sparčiau (iki 3,94) nei kitų alternatyvių portfelių atvejais (sumažės nuo 8,73 iki 7,11), nes didžiąją dalį grynujų pinigų skiriant ilgalaikio finansinio turto įsigijimui didesnis ilgalaikis turtas įtakos lėtesnį lėšų judėjimą iš vienos apytakos stadijos į kitą. O ilgalaikio turto apyvartumo rodikliai 1 ir 3 strategijos atvejais sutampa, nes ilgalaikis turtas šiais atvejais yra vienodas – akcijos jau yra parduotos, todėl neatsispindi balanse, o trumpalaikės investavimo strategijos atveju investicijos atsispindi trumpalaikiame turte. Kadangi pagal statistikos departamento pateikiamą rodiklio vertinimo lygį geru laikomas rodiklis didesnis už 1,5, įmonės vadovai ir toliau galės investuoti į ilgalaikį turtą nebijodami pakenkti veiklos efektyvumui.

Naudojantis prognozinių finansinių ataskaitų duomenimis atlikta prognozuojamų santykinų rodiklių analizė skirtingų investavimo strategijų atvejais parodė, kad sprendimas didžiąją dalį laisvų piniginių lėšų skirti ilgalaikių finansinių instrumentų įsigijimui yra efektyvesnis, nes investavimas į fiksuotų pajamų vertybinius popierius įtakoja likvidumo rodiklių gerėjimą, o investavimas į akcijas užtikrina ženkliai aukštesnius pelningumo rodiklius. Jei įmonė investicinę veiklą vykdytų nepertraukiamai – įmonei rekomenduojama rinktis kintamų pajamų vertybinių popierių portfelį, nes ir tolesnis investicinės veiklos vykdymas užtikrins efektyvų grynujų pinigų panaudojimą – didės įmonės pelningumo ir mažės likvidumo rodikliai.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Apyvartinių aktyvų valdymo meno pagrindas yra sąskaitoje turėti minimaliai reikalingas pinigų sumas, kurios reikalingos operatyviniams veiksniams, likusias lėšas investuojant. Rinkos ekonomikos sąlygomis didėja finansinis nestabilumas, kyla infliacija, todėl netikslinga pinigus laikyti neinvestuotus. Kaip sakoma “šiandien gautas litas yra vertingesnis už tą, kuris bus gautas rytoj”. Taip sakoma ne tik dėl to, kad infliacija mažina pinigų vertę, bet ir todėl, kad šiandien gautas litas gali uždirbti palūkanų.

Finansinių investicijų valdymo procesą galima suskirstyti į investicinių tikslų formulavimą, investicinės politikos formavimą, portfelio strategijos pasirinkimą, investicinių instrumentų atranką bei investicijų efektyvumo įvertinimą. Visi šie etapai sudaro uždara ciklą, tačiau bet kada galima grįžti į ankstesnį etapą ir pakoreguoti priimtus sprendimus. Subjektas, kuriam reikia investicinio kapitalo gali sudaryti sandorius finansinėse rinkose, kur prekiaujama finansiniu kapitalu. Finansų rinkos gali būti suskirstytos į grupes pagal keletą požymių: pagal skolinto kapitalo grąžinimo terminą, finansų rinkų operacijų lygį, pagal finansų rinkos prigimtį ir pagal finansinio kapitalo pateikimo laiką. Populiariausias finansinių rinkų klasifikavimas yra pagal skolinto kapitalo grąžinimo terminą, kai išskiriamos kapitalo ir pinigų rinkos. Ilgalaikio skolinamojo kapitalo rinka, kur cirkuliuoja ilgesnio kaip vieneri metai termino finansiniai aktyvai, akcijos ir obligacijos, yra kapitalo rinka. O trumpalaikio skolinamojo kapitalo rinka yra pinigų rinka ir joje cirkuliuoja finansiniai aktyvai, kurių terminas ne ilgesnis kaip vieneri metai. Pinigų rinkai būdingas didelis likvidumas, maža investicinė rizika, tačiau mažesnis ir galimas pelningumo lygis. Pinigų rinkos investicijų portfelius sudaro komerciniai vekseliai, bankų akceptai, indėliai bankuose, išdo vekseliai, įvairūs išvestiniai instrumentai. Kapitalo rinką galima suskirstyti į skolos (obligacijų) ir nuosavybės (akcijų) vertybinių popierių rinkas. Ilgalaikiai finansiniai instrumentai pasižymi mažesniu likvidumu ir didesne rizika, tačiau gali užtikrinti daug aukštesnį pelningumą nei pinigų rinkos vertybiniai popieriai. Investavimas į akcijų rinką – tai ir rizika ir atlyginimas už nuosavybę akcinėje bendrovėje, o į obligacijų rinką - paprastas paskolos susitarimas. Obligacijas dažniausiai perka tie, kurie nori gauti pastovias pajamas, o tie, kurie mėgsta rizikuoti, perka akcijas. Tačiau geriausia yra sudaryti skirtingų vertybinių popierių portfelius (iš akcijų, obligacijų, pinigų rinkos instrumentų), tai yra diversifikuoti investicinį portfelį taip užtikrinant didžiausią pelningumą duotame rizikos lygyje. Portfelio formavimas suteikia vertybiniams popieriams tokias investicines charakteristikas, kurios nepasiekiamos atskiram investiciniam instrumentui, jis užsitikrina minimalią riziką siekiant tam tikro rezultato bei pagerina investavimo sąlygas. Sudarant investicinį portfelį ieškoma santykio tarp likvidumo, pelningumo ir rizikingumo, kas leidžia užtikrinti optimalią portfelio struktūrą ir diversifikuoti riziką. Sėkmingam vertybinių popierių atrankos ir valdymo procesui užtikrinti reikalinga fundamentalios ir techninės analizės sintezė.

Igyvendinant investicinę politiką įvertinama keleriopa rizika: rizika dėl įsipareigojimų neįvykdymo, palūkanų normos, infliacijos bei likvidumo rizikos. Kiekvienas investuotojas nori maksimizuoti savo pajamas esant tam tikram rizikos lygiui. Pajamos yra atlygis ir motyvuota jėga, kuri stimuliuoja investavimo procesą. Todėl pasirenkant, kokius vertybinius popierius įsigyti reikia atsižvelgti į siūlomą pelno normą, galiojimo terminą bei galimybę bet kada įsigytus vertybinius popierius pirkti ar parduoti.

Siekiant nustatyti įmonės „Teletechnika“ vykdomą investavimo politiką, išskirti pagrindinius veiklos plusus, minusus ir nustatyti piniginių lėšų sąskaitoje ir kasoje kasmetinio pertekliaus priežastis, buvo atlikta UAB „Teletechnika“ finansinės būklės analizė. Ji parodė, kad įmonės veikla nuolat plėtėsi. Vadovų sukauptos žinios bei patirtis padėjo laimėti daugelį konkursų, o siūlomas palankus kainos ir kokybės santykis leido išsivirti Rytų Europos rinkose, dėl ko įmonės pardavimai išaugo 2,1 karto (nuo 7823790 Lt 2004 metais iki 16139832 Lt 2006 metais). Siekiant pagerinti darbo sąlygas, teikiamų paslaugų kokybę ir taip paspartinti sutarčių vykdymą, daugiausia buvo investuojama į ilgalaikį turtą (per nagrinėjamą laikotarpį įmonės ilgalaikis turtas išaugo net 213,31%), kas įtakojo nebaigtų vykdyti sutarčių sumažėjimą 87,02% ir atsargų apyvartumo paspartėjimą nuo 89 dienų 2002 metais iki 42 dienų 2004 metais.

Dėl atsargios vadovų veiklos strategijos, didėjant įmonės apyvartai, augo ir avansu paimamos sumos (nuo 7894907 Lt 2004 metais iki 95677772 Lt 2006 metais). Užsitikrinę stabilias grynųjų pinigų įplaukas, įmonės vadovai pinigines lėšas valdė neefektyviai, nes grynųjų pinigų buvo laikoma gerokai daugiau nei jų reikia pirminiams įsipareigojimams įvykdyti. 2004 metais buvo laikoma 3432662 Lt, 2005 - 1753506 Lt, o 2006 – 2297153 Lt ir tai sudarė atitinkamai 39,08%, 28,12% ir 38,39% trumpalaikio turto struktūroje. O kaip rodo kritinio likvidumo koeficientas, įmonei grynųjų pinigų užteko padengti nuo 55% įsipareigojimų 2004 metais iki 93% 2006 metais (pakankama reikšmė yra 5-20%), kas įtakojo ir aukštas bendrojo bei greitojo likvidumo rodiklių reikšmes (išaugo iki 2,43 ir 1,82 atitinkamai, kai pakankama reikšmė yra 2 ir 1). Tuo tarpu iš finansinės investicinės veiklos dėl nepalankaus valiutų kursų svyravimo (nes gryniesi pinigai neinvestuojami) buvo patiriamas nuostolis, kuris mažino grynąjį pelną.

Kadangi dinamiškas ir efektyvus investicinės veiklos plėtojimas yra būtina įmonės augimo bei konkurencinio atsparumo sąlyga, buvo pasiūlyta sudaryti tris skirtingus finansinių instrumentų portfelius, kurių vienas atspindėtų trumpalaikę fiksuotų pajamų investavimo strategiją, kitas būtų skirtas ilgalaikių fiksuotų pajamų investicinių instrumentų įsigijimui (obligacijoms, terminuotiems indėliams ir vyriausybės vertybiniams popieriams), o trečiu atveju būtų investuojama į rizikingus kintamų pajamų Baltijos šalių regiono skirtingų technologinių sektorių įmonių nuosavybės vertybinius popierius. Siekiant sumažinti riziką, išlaikyti likvidumą ir užtikrinti bent minimalias pajamas, visi portfeliai buvo diversifikuojami. Investicijų apimčiai nustatyti buvo apskaičiuoti grynųjų pinigų

srautai, kurie parodė, kad įmonė kiekvieną 2007 metų mėnesį vidutiniškai turės po 245288 Lt laisvų piniginių lėšų. Kadangi tam tikra pinigų suma turi būti palikta apsidraudimo motyvais, nenumatytų, atsitiktinių pinigų srautų svyravimo atvejams, kad įmonei neiškiltų atsiskaitymo sunkumų ir ji išliktų konkurencinga rinkoje, buvo nuspręsta investicijoms skirti po 220000 Lt kiekvieną 2007 metų mėnesį. Investavimas į nuosavybės vertybinius popierius buvo atliktas retrospektyviai 3 metų laikotarpiui pradedant nuo 2004 metų sausio 2 dienos ir baigiant 2007 metais sausio 2 dieną, kad apskaičiuotas pelnas būtų pagrįstas praeities rezultatais, nes pajamų šaltinis iš akcijų yra negarantuojamas ir kintamas, o finansinėje atskaitomybėje rezultatai atsispindėtų 2007 metais kaip ir kitų investicinių portfelių atveju.

Remiantis praėjusių laikotarpių finansiniais duomenimis bei atsižvelgiant į įmonės vadovų verslo planus ir siūlomus problemos sprendimo variantus, buvo sudarytos prognozinės finansinės ataskaitos ir apskaičiuojami santykiniai rodikliai, kurie leido įvertinti siūlomų priemonių efektyvumą. Atlikta prognozuojamų santykinų rodiklių analizė parodė, kad investicinės veiklos vykdymas įtakojo įmonės finansinės padėties gerėjimą. Bendrojo skolos koeficiento sumažėjimas atspindi veiklos rizikingumo sumažėjimą, skolos – nuosavybės koeficiento mažėjimas rodo įmonės priklausomybės nuo skolininkų sumažėjimą. Skolos apdraustumo gryniaisiais pinigais koeficientas taip pat teigiamas, nes šis rodiklis, didžiąją dalį grynųjų pinigų investavus siekiant uždirbti pelno, išliko pakankamas. Tačiau vienam įmonės akcinio kapitalo litui vis dar teko apie 6.12 iki 9.14 Lt įsipareigojimų, kai šis rodiklis normaliu laikomas, kai neviršija vieneto. Norint išlaikyti nuosavo ir skolinto kapitalo pusiausvyrą reikėtų didinti įstatinį kapitalą.

Dėl finansinės investicinės veiklos rezultatų išaugimo bei produkcijos kainų didėjimo, kas lėmė bendrojo pelningumo rodiklio padidėjimą nuo 19,21% iki 22%, grynojo pelningumo rodiklis padidėjo nuo 8,35% iki 10,33% ir iki 10,62% investuojant ir į fiksuotų pajamų vertybinius popierius bei net iki 51,19% investuojant į akcijas, o tai lėmė ir nuosavo kapitalo bei turto pelningumų didesnes reikšmes.

Kadangi pagal statistikos departamento pateikiamus vertinimo kriterijus kritinio likvidumo koeficientas normaliu laikomas, kai sudaro nuo 0,05 iki 0,2, galima daryti išvada, kad optimalus pinigų likutis, reikalingas pirminiams įsipareigojimams padengti ir investicinės veiklos apimtys buvo nustatyti tinkamai, nes kritinio likvidumo koeficientas sumažėjo nuo 0,93 iki 0,14 investicijų į fiksuotų pajamų vertybinius popierius atvejais. Tuo tarpu kritinio likvidumo rodiklis dėl gautų pajamų už akcijų pardavimą iškreiptas, nes ženkliai išauga (398,12%) gryniesi pinigai sąskaitoje ir kasoje.

Nors investavimas į akcijas iškreipė prognozuojamus likvidumo rodiklius, šis vertybinių popierių portfelis vis tiek laikomas priimtinausiu įmonei, kadangi susikaupusias perteklines lėšas įmonė galėtų vėl nukreipti į tolimesnę investicinę veiklą, neprarasdama finansinio stabilumo, nes ir toliau būtų pajėgi įvykdyti įsipareigojimus.

Taigi laisvų piniginių lėšų investavimas į fiksuotų pajamų vertybinius popierius lėmė likvidumo rodiklių gerėjimą, o investavimas į akcijas užtikrino ženkliai aukštesnius pelningumo rodiklius. Jei įmonė investicinę veiklą vykdys nepertraukiamai – įmonei rekomenduojama rinktis kintamų pajamų vertybinių popierių portfelį, nes ir tolesnis investicinės veiklos vykdymas užtikrintų efektyvų grynujų pinigų panaudojimą – didėtų įmonės pelningumo ir mažėtų likvidumo rodikliai.

Kadangi ilgalaikė ir efektyvi firmų veikla, jų teisingas vystymasis bei konkurentabilumo gerinimas didele dalimi priklauso nuo investicinio aktyvumo lygio, norint išsilaikyti konkurencinėje rinkoje patariama ir toliau plėsti investicines apimtis. Prognozuojama, kad artimiausiu metu Lietuvoje vienas patraukliausiu išliks energetikos sektorius, investuotojų susidomėjimą turėtų išlaikyti ir sparčiai besiplečiantis bankinis sektorius, todėl norint vykdyti investicinę veiklą Lietuvoje įmonei siūloma įsigyti būtent šių pramonės šakų akcijų, nes jų augimo potencialas šiuo metu pats didžiausias. Tačiau patartina būtų pasidairyti ne tik Baltijos šalių akcijų rinkose, bet ir tokiuose regionuose kaip Kinija, Indija ar Lotynų Amerika. Nors čia investuoti yra gana rizikinga, šie kraštai turi didelį augimo potencialą, nes Lotynų Amerika turtinga įvairių gamtinių išteklių, daugelio gyventojų atlyginimai labai maži, todėl artimiausiu metu rinka tikrai nesmuks. Tuo tarpu, nors Kinija komunistinė šalis, jos ekonomika labiau primena kapitalistinę, o ir politinė padėtis stabili jau daugiau nei dešimtmetį, todėl pinigus investuoti gana saugu. Taip pat patrauklios atrodo ir naujųjų Europos Sąjungos šalių Rumunijos ir Bulgarijos akcijų rinkos. Įmonei patartina būtų išsirinkti statybų sektoriaus, bankų ar nekilnojamo turto bendrovių akcijas, nes augimo potencialas šiose pramonės šakose atrodo didžiausias. Jei įmonės vadovai nenori rizikuoti žengdami į naujas rinkas, patraukliausias variantas būtų investuoti netiesioginiu būdu – tai yra pasirenkant tam tikrą regioną atspindintį investicinį fondą. Sėkmės atveju įmonė žinoma uždirbtų ženkliai mažiau, tačiau esant rinkos nuosmukiui ji nerizikuotų prarasti investuoto kapitalo.

Šio magistro darbo pateikti analizės rezultatai leis įmonės vadovams ne tik peržiūrėti susistemintą nagrinėjamo laikotarpio ekonominę informaciją, bet ir, pasinaudojus naudingais pasiūlymais, pagerinti įmonės finansinę būklę bei užtikrinti veiklos tęstinumą.

LITERATŪRA

1. Adomkus, A. (2006 09 25). TEO LT akcija nenumaldomai kopija į viršų. Verslo žinios.
2. Armstrong, F. (2003). Informed investor: a hype-free guide to constructing a sound financial portfolio. American Management Association.
3. Brentani, Ch. (2003). Portfolio management in practice. Butterworth-Heinemann.
4. Buckiūnienė, O. (2001). Įmonių finansai: paskaitų konspektas. Vilnius
5. Camp, J. (2002). Venture Capital Due Diligence: A guide to making smart investment choices and increasing your portfolio returns. John Wiley&Sons.
6. Cibulskienė, D, Butkus, M. (2007) Investicijų ekonomika: Finansinės investicijos, (II knyga). Šiauliai, rankraštis.
7. Cibulskienė, D, Butkus, M. (2007) Investicijų ekonomika: Realiosios investicijos, (I knyga). Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla.
8. Cibulskienė, D, Grigaliūnienė, Ž. (2006). Finansų pagrindai: paskaitų konspektas. Šiaulių universitetas.
9. Cibulskienė, D., Grigaliūnienė, Ž. (2006). Fundamentinių ir techninių veiksnių įtaka vertybinių popierių portfelio formavimui, Šiaulių universitetas, Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos Nr. 2 (7) ISSN 1648-9098. Prieiga per internetą: [http://www.smf.su.lt/documents/konferencijos/Galvanauskas/2006/Leidinys%202\(7\)/Cibulskiene_Grigaliuniene.pdf](http://www.smf.su.lt/documents/konferencijos/Galvanauskas/2006/Leidinys%202(7)/Cibulskiene_Grigaliuniene.pdf).
10. Damašienė, V., Rutkauskas, V. (2002). Finansų valdymas. Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla.
11. Detemple, J., Ridisbacher, M. (2005). Closed-Form Solutions for Optimal Portfolio Selection with Stochastic Interest Rate and Investment Constraints. Mathematical Finance. Blackwell Publishing Inc.
12. Dubnikovas, M. (2006 09 28). Nors pirkėjų daugėja, bet TEO LT pinga. Verslo žinios.
13. Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. Verslas: teorija ir praktika.
14. Essinger, J., Love, D. (1997). Handbook of investment analysis. 5th edition.
15. Fabozzi, B. M., Collins, F. J. (1999). Derivatives and equity portfolio management. John Wiley&Sons.
16. Grinevičius, L. (2007). Ko investuotojus gali išmokyti akcijų rinkų griūtys. Valstybė: ekonomika ir politika – tendencijos ir perspektyvos. Nr. 3. Vilnius: „Lietuvos ryto“ spaustuvė.
17. Hudson-Wilson, S. (2000). Modern real estate portfolio management. John Wiley&Sons.
18. Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 1997-2000 I pusmetis. (2001). Vilnius: VŠĮ „Statistikos tyrimai“.
19. Įmonių finansiniai rodikliai 2004/ I-IV. (2005). Vilnius: Statistikos departamentas.

20. Įmonių finansiniai rodikliai 2005/ I-IV. (2006). Vilnius: Statistikos departamentas. Prieiga per internetą: < [< http://www.stat.gov.lt/ Statistika \(teminės lentelės\) » Verslo statistika » Įmonių statistika » Įmonių finansiniai rodikliai \(ketvirtinis biuletenis\)>](http://www.stat.gov.lt/Statistika%20(temin%C3%A9s%20lentel%C3%A9s)%20»%20Verslo%20statistika%20»%20Įmonių%20statistika%20»%20Įmonių%20finansiniai%20rodikliai%20(ketvirtinis%20biuletenis))>.
21. Įmonių finansiniai rodikliai 2006/ I-IV. (2007). Vilnius: Statistikos departamentas. Prieiga per internetą: < [< http://www.stat.gov.lt/ Statistika \(teminės lentelės\) » Verslo statistika » Įmonių statistika » Įmonių finansiniai rodikliai \(ketvirtinis biuletenis\)>](http://www.stat.gov.lt/Statistika%20(temin%C3%A9s%20lentel%C3%A9s)%20»%20Verslo%20statistika%20»%20Įmonių%20statistika%20»%20Įmonių%20finansiniai%20rodikliai%20(ketvirtinis%20biuletenis))>.
22. Jurgutis, A. (2003). Kapitalo rinkų dinamiškumas verčia keisti investavimo strategijas. Prieiga per internetą: <http://www.zebra.lt/verslas/fstraipsniai.php?msg_id=26> [žiūrėta 2007-03-26].
23. Kancerevyčius, G. (2004). Finansai ir investicijos. Kaunas: Smaltija.
24. Karpinė, V. (2005). Akcijų portfelio formavimo tyrimas. Studentų mokslinė konferencija „Jaunasis mokslininkas“. LŽŪU
25. Klein, A., Lederman, J. (2003). Global asset allocation: techniques for optimizing portfolio management. MIT Press.
26. Kraujalis, Š. (2001). Pinigų studijos. Nr. 4. Lietuvos bankų investavimo kriterijai
27. Kvedaraitė, V. (1995). Firmų finansinių rodiklių palyginamoji analizė. Vilnius.
28. Levišauskaitė, K., Investicijų valdymas// Mokomoji metodinė medžiaga.
29. Mackevičius, J., Poškaitė, D. (1998). Finansinė analizė. Vilnius.
30. Maldeikienė, A. (2002) Išmokite skaičiuoti savo pinigus. Vilnius: Tyto alba.
31. Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija.
32. NSEL 30 indeksas (2006). Lietuvos akcijų rinkos gidas. Vilnius: investicijų portfelių valdymas.
33. Obi, C. P. (1999). Verslo finansų pagrindai. Kaunas: Technologija.
34. Optimization solutions - investment examples. Portfolio optimization – Sharpe model (CAPM). Prieiga per internetą: <http://www.solver.com/invframe.htm>.
35. Pažintinė tema: Akcijos ir obligacijos, prieiga per internetą: <http://www.jt.lt/Naujienos/P_Nau_Kitos.asp>.
36. Pažintinė tema: Rizikos valdymas (I dalis), prieiga per internetą: <http://www.jt.lt/Naujienos/P_Nau_Kitos.asp>.
37. Pilibaitis, R. (2006 10 18). Analitikai abejoja, ar TEO laisvos lėšos atiteks akcininkams, Verslo žinios.
38. Pilibaitis, R. (2006 10 23). VP biržoje – apyvartos lyderių rokiruotė. Verslo žinios.
39. Povilaitytė, E. (2006 10 17). TEO ikimokestinis pelnas šoktelėjo daugiau nei 50%. Verslo žinios OnLine.
40. Prieiga per internetą: < <http://www.saxobank.com> >.
41. Prieiga per internetą: <<http://finance.yahoo.com>>.
42. Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/fanalize.htm>>.

43. Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/investicijos.htm>>.
44. Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/obligacijos.htm>>.
45. Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/tanalize.htm>>.
46. Prieiga per internetą: <<http://money.cnn.com>>.
47. Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxgroup.com>>.
48. Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt>>.
49. Prieiga per internetą: <<http://www.fxera.com/cms/?Pradedantiesiems:Analiz%C4%97>>.
50. Prieiga per internetą: <<http://www.lsc.lt/svietimas/>>.
51. Prieiga per internetą: <<http://www.pinigusrautas.lt/metodineanalitika/fundamentaliojjanalize.html>>.
52. Prieiga per internetą: <<http://www.realtrade.lt/lt/what.php?link=5>>.
53. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas>>.
54. Prieiga per internetą: <http://www.nordlb.lt/lt/corporate/invest-banking/securities-lend/>
55. Ragauskas, J, Senkus, S. (1999). Aktyvų ir pasyvų valdymas. Vilnius: LBDFI, p. 62-65.
56. Rastenie, A. (1998). Vertybinių popierių rinka. Vilnius.
57. Savicka, A., (2006 10 05). Šešiese prieš TEO LT. Verslo žinios.
58. Savicka, A. (2006 10 05). TEO LT skirta bauda už nesažiningą konkurenciją. Verslo žinios.
59. Schwager, J. (2001). Technical Analysis. New York.
60. Strong Robert, A. (2000). Portfolio construction, management and protection. USA: South-Western College.
61. Taučkėlaitė, D. (2006 09 19). TEO LT dar ryžtingiau pajudėjo į viršų. Verslo žinios.
62. Taučkėlaitė, D. (2006 09 26). TEO LT pasidavė rinkų korekcijoms žemyn. Verslo žinios.
63. Taučkėlaitė, D. (2006 10 19). TEO pelnas patvirtino analitikų rekomendacijas. Verslo žinios.
64. Taučkėlaitė, D. (2006 10 20). TEO akcijos brangiausios per pusę metų. Verslo žinios.
65. Travers, F. J. (2004). Investment manager analysis: a comprehensive guide to portfolio selection, monitoring and optimization. John Wiley&Sons.
66. Valakevičius, E. (2001). Investicijų mokslas. Kaunas: Technologija.
67. Valatkevičiūtė, R. (2007). Kur investuoti pinigus šiemet – vieningos nuomonės nėra. Valstybė: ekonomika ir politika – tendencijos ir perspektyvos. Nr. 1. Vilnius: „Lietuvos ryto“ spaustuvė.
68. Valatkevičiūtė, R. (2007). Vilniaus vertybinių popierių birža: grįžtantys investuotojai ir naujos korekcijos. Valstybė: ekonomika ir politika – tendencijos ir perspektyvos. Nr. 3. Vilnius: „Lietuvos ryto“ spaustuvė.
69. Vasiliauskaitė, D. (2004). Optimalaus vertybinių popierių portfelio sudarymo ypatumai. ISSN 1392–1258. EKONOMIKA 2004 67 (2). Prieiga per internetą: <[http://www.leidykla.vu.lt/inetleid/ekonom/67\(2\)/straipsniai/str11.pdf](http://www.leidykla.vu.lt/inetleid/ekonom/67(2)/straipsniai/str11.pdf)>.

PRIEDAI

Įmonės „Teletechnika“ turto ir nuosavybės rodiklių dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu

Eil. Nr.	Turtas	2004	2005	2006	Horizontali analizė			
					Pokytis, Lt		Pokytis, %	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
A	<i>Ilgalaikis turtas</i>	590033	995976	1848604	405943	852628	68.80%	85.61%
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS	7191	51448	34772	44257	-16676	615.45%	-32.41%
II.	MATERIALUSIS TURTAS	582842	900706	1770010	317864	869304	54.54%	96.51%
II.1.	Pastatai	393819	732429	707140	338610	-25289	85.98%	-3.45%
II.2.	Transporto priemonės	133570	119223	131666	-14347	12443	-10.74%	10.44%
II.3.	Kiti įrenginiai ir įrankiai	55453	49054	52620	-6399	3566	-11.54%	7.27%
II.4.	Nebaigta statyba ir išankstiniai apmokėjimai			878585				
III.	FINANSINIS TURTAS		43822	43822	43822	0		0.00%
B.	<i>Trumpalaikis turtas</i>	8783130	6235238	5983979	-2547892	-251259	-29.01%	-4.03%
I.	ATSARGOS IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	4634808	3359943	1915913	-1274865	-1444030	-27.51%	-42.98%
I.1.	Atsargos	1501269	2260500	1509233	759231	-751267	50.57%	-33.23%
I.2.	Nebaigtos vykdyti sutartys	3133539	1099443	406681	-2034096	-692762	-64.91%	-63.01%
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	715660	1121789	1770913	406129	649124	56.75%	57.87%
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	382860	768762	984951	385902	216189	100.79%	28.12%
II.2.	Kitos gautinos sumos	332800	353027	785961	20227	432934	6.08%	122.63%
III.	GRYNI PINIGAI ŠASKAITOJE IR KASOJE	3432662	1753506	2297153	-1679156	543647	-48.92%	31.00%
C	<i>Sukauptos (gautinos) pajamos ir ateinančių laikotarpių sąnaudos</i>	36544	38954	48056	2410	9102	6.59%	23.37%
	TURTAS IŠ VISO	9409707	7270168	7880639	-2139539	610471	-22.74%	8.40%

Eil. Nr.	Savininkų nuosavybė ir įsipareigojimai	2004	2005	2006	Horizontali analizė			
					Pokytis, Lt		Pokytis, %	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
A	Kapitalas ir rezervai	2152487	3151385	4499059	998898	1347674	46.41%	42.76%
I.	KAPITALAS (įstatinis)	321400	521400	521400	200000	0	62.23%	0.00%
II.	REZERVAI	1831087	2629985	2629985	798898	0	43.63%	0.00%
II.1.	Įstatymo numatyti	32141	52140	52140	19999	0	62.22%	0.00%
II.2.	Paskirstytini	1598946	2577845	2577845	978899	0	61.22%	0.00%
III.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIS)			1347674				
B.	Atidėjimai ir atidėtieji mokesčiai (ĮSIPAREIGOJIMŲ IR REIKALAVIMŲ PADENGIMO ATIDĖJIMAI)	1044528	1044528	923511	0	-121017	0.00%	-11.59%
C.	Per vienerius metus mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	6212692	3074255	2458069	-3138437	-616186	-50.52%	-20.04%
I.	FINANSINĖS SKOLOS (akcininkams)	452378	342000	175000	-110378	-167000	-24.40%	-48.83%
II.	PREKYBOS SKOLOS (skolos tiekėjams)	212108	268986	550109	56878	281123	26.82%	104.51%
III.	AVANSU GAUTOS SUMOS PAGAL PASIRAŠYTAS SUTARTIS	5159607	2170248	1356723	-2989359	-813525	-57.94%	-37.49%
IV.	MOKESČIAI, ATLYGINIMAI IR SOCIALINIS DRAUDIMAS	372363	236901	364252	-135462	127351	-36.38%	53.76%
IV.1.	Mokesčiai	356300	226673	352094	-129627	125421	-36.38%	55.33%
IV.2.	Atlyginimai ir socialinis draudimas	16063	10228	12158	-5835	1930	-36.33%	18.87%
V.	KITOS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	16236	56120	11985	39884	-44135	245.65%	-78.64%
	SAVININKŲ NUOSAVYBĖ IR ĮSIPAREIGOJIMAI IŠ VISO	9409707	7270168	7880638	-2139539	610470	-22.74%	8.40%

Įmonės „Teletechnika“ turto ir nuosavybės rodiklių struktūros dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu

Eil. Nr.	Turtas	Vertikali analizė																	
		2004			2005			2006			Bendras lyginamasis svoris, %		Pokytis procentiniais punktais		Dalinis lyginamasis svoris, %			Pokytis procentiniais punktais	
		2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004 / 2005	2005 / 2006	2004	2005	2006	2004 / 2005	2005 / 2006					
A	Ilgalaikis turtas	590033	995976	1848604	6.27%	13.70%	23.46%	7.43	9.76	100%	100%	100%							
I.	NEMATERIALUSIS TURTA	7191	51448	34772	0.08%	0.71%	0.44%	0.63	-0.27	1.22%	5.17%	1.88%	3.95	-3.28					
II.	MATERIALUSIS TURTA	582842	900706	1770010	6.19%	12.39%	22.46%	6.20	10.07	98.78%	90.43%	95.75%	-8.35	5.31					
II.1.	Pastatai	393819	732429	707140	4.19%	10.07%	8.97%	5.89	-1.10	66.75%	73.54%	38.25%	6.79	-35.29					
II.2.	Transporto priemonės	133570	119223	131666	1.42%	1.64%	1.67%	0.22	0.03	22.64%	11.97%	7.12%	-10.67	-4.85					
II.3.	Kiti įrenginiai ir įrankiai	55453	49054	52620	0.59%	0.67%	0.67%	0.09	-0.01	9.40%	4.93%	2.85%	-4.47	-2.08					
II.4.	Nebaigta statyba ir išankstiniai apmokėjimai			878585	0.00%	0.00%	11.15%	0.00	11.15	0.00%	0.00%	47.53%	0.00	47.53					
III.	FINANSINIS TURTA		43822	43822	0.00%	0.60%	0.56%	0.60	-0.05	0.00%	4.40%	2.37%	4.40	-2.03					
B.	Trumpalaikis turtas	8783130	6235238	5983979	93.34%	85.76%	75.93%	-7.58	-9.83	100%	100%	100%							
I.	ATSARGOS IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	4634808	3359943	1915913	49.26%	46.22%	24.31%	-3.04	-21.90	52.77%	53.89%	32.02%	1.12	-21.87					
I.1.	Atsargos	1501269	2260500	1509233	15.95%	31.09%	19.15%	15.14	-11.94	17.09%	36.25%	25.22%	19.16	-11.03					
I.2.	Nebaigtos vykdyti sutartys	3133539	1099443	406681	33.30%	15.12%	5.16%	-18.18	-9.96	35.68%	17.63%	6.80%	-18.04	-10.84					
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	715660	1121789	1770913	7.61%	15.43%	22.47%	7.82	7.04	8.15%	17.99%	29.59%	9.84	11.60					
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	382860	768762	984951	4.07%	10.57%	12.50%	6.51	1.92	4.36%	12.33%	16.46%	7.97	4.13					
II.2.	Kitos gautinos sumos	332800	353027	785961	3.54%	4.86%	9.97%	1.32	5.12	3.79%	5.66%	13.13%	1.87	7.47					
III.	GRYNI PINIGAI SAŠKAITUJE IR KASUJE	3432662	1753506	2297153	36.48%	24.12%	29.15%	-12.36	5.03	39.08%	28.12%	38.39%	-10.96	10.27					
C	Sukauptos (gautinos) pajamos ir ateinančių laikotarpių sąnaudos	36544	38954	48056	0.39%	0.54%	0.61%	0.15	0.07	100%	100%	100%							
	TURTA IŠ VISO	9409707	7270168	7880639	100.0%	100%	100%												

Eil. Nr.	Savininkų nuosavybė ir įsipareigojimai	2004	2005	2006	Vertikali analizė									
					Bendras lyginamasis svoris, %			Pokytis procentiniais punktais		Dalinis lyginamasis svoris, %			Pokytis procentiniais punktais	
					2004	2005	2006	2004 / 2005	2005 / 2006	2004	2005	2006	2004 / 2005	2005 / 2006
A	Kapitalas ir rezervai	2152487	3151385	4499059	22.88%	43.35%	57.09%	20.47	13.74	100%	100%	100%		
I.	KAPITALAS (įstatinis)	321400	521400	521400	3.42%	7.17%	6.62%	3.76	-0.56	14.93%	16.55%	11.59%	1.61	-4.96
II.	REZERVAI	1831087	2629985	2629985	19.46%	36.18%	33.37%	16.72	-2.80	85.07%	83.45%	58.46%	-1.61	-25.00
II.1.	Įstatymo numatyti	32141	52140	52140	0.34%	0.72%	0.66%	0.38	-0.06	1.49%	1.65%	1.16%	0.16	-0.50
II.2.	Paskirstytini	1598946	2577845	2577845	16.99%	35.46%	32.71%	18.47	-2.75	74.28%	81.80%	57.30%	7.52	-24.50
III.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIS)			1347674			17.10%		17.10			29.95%		29.95
B.	Atidėjimai ir atidėtieji mokesčiai (ĮSIPAREIGOJIMŲ IR REIKALAVIMŲ PADENGIMO ATIDĖJIMAI)	1044528	1044528	923511	11.10%	14.37%	11.72%	3.27	-2.65	100%	100%	100%		
C.	Per vienerius metus mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	6212692	3074255	2458069	66.02%	42.29%	31.19%	-23.74	-11.09	100%	100%	100%		
I.	FINANSINĖS SKOLOS (akcininkams)	452378	342000	175000	4.81%	4.70%	2.22%	-0.10	-2.48	7.28%	11.12%	7.12%	3.84	-4.01
II.	PREKYBOS SKOLOS (skolos tiekėjams)	212108	268986	550109	2.25%	3.70%	6.98%	1.45	3.28	3.41%	8.75%	22.38%	5.34	13.63
III.	AVANSU GAUTOS SUMOS PAGAL PASIRAŠYTAS SUTARTIS	5159607	2170248	1356723	54.83%	29.85%	17.22%	-24.98	-12.64	83.05%	70.59%	55.19%	-12.46	-15.40
IV.	MOKESČIAI, ATLYGINIMAI IR SOCIALINIS DRAUDIMAS	372363	236901	364252	3.96%	3.26%	4.62%	-0.70	1.36	5.99%	7.71%	14.82%	1.71	7.11
IV.1.	Mokesčiai	356300	226673	352094	3.79%	3.12%	4.47%	-0.67	1.35	5.74%	7.37%	14.32%	1.64	6.95
IV.2.	Atlyginimai ir socialinis draudimas	16063	10228	12158	0.17%	0.14%	0.15%	-0.03	0.01	0.26%	0.33%	0.49%	0.07	0.16
V.	KITOS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	16236	56120	11985	0.17%	0.77%	0.15%	0.60	-0.62	0.26%	1.83%	0.49%	1.56	-1.34
	SAVININKŲ NUOSAVYBĖ IR ĮSIPAREIGOJIMAI IŠ VISO	9409707	7270168	7880638	100 %	100 %	100%							

Įmonės „Teletechnika“ pelno rodiklių dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu

Eil. Nr.	Straipsniai	2004	2005	2006	Horizontali analizė			
					Pokytis, Lt		Pokytis, %	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
I.	PARDAVIMAI IR PARDUOTŲ PREKIŲ BEI PASLAUGŲ SAVIKAINA							
I.1.	Pardavimai	7823790	14945736	16139832	7121946	1194096	91.03%	7.99%
I.2.	Parduotų prekių ir paslaugų savikaina	6131397	12337218	13039645	6205821	702426.9	101.21%	5.69%
II.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIS)	1692393	2608518	3100187	916125	491668.9	54.13%	18.85%
III.	VEIKLOS SAŃAUDOS	832333	1258536	1708464	426203	449927.8	51.21%	35.75%
IV.	VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIS)	860060	1349982	1391723	489922	41741	56.96%	3.09%
V.	KITA VEIKLA	48183	115741	49642	67558	-66099.5	140.21%	-57.11%
VI.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA	-95779	-125058	92699	-29279	217756.5	30.57%	
VI.1.	Pajamos	573948	921320	946892	347372	25572	60.52%	2.78%
VI.2.	SaŃaudos	669727	1046378	854194	376651	-192184.4	56.24%	-18.37%
VII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIS) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ	812464	1340665	1534063	528201	193398	65.01%	14.43%
VIII.	YPATINGOJI VEIKLA	780179	330	0	-779849	-330	-236417.9%	
VIII.1.	Pagautė	783470	1040	8947	-782430	7907.4	-75333.7%	760.33%
VIII.2.	Netekimai	3291	710	8947	-2581	8237.4	-78.43%	1160.20%
IX.	ATASKAITINIŲ METŲ PELNAS PRIEŠ APMOKESTINIMĄ (NUOSTOLIS)	1592643	1340995	1534063	-251648	193068	-15.80%	14.40%
X.	PELNO MOKESTIS	239220	142097	186389	-97123	44292	-40.60%	31.17%
XI.	GRYNASIS ATASKAITINIŲ METŲ PELNAS PASKIRSTYMUI (NUOSTOLIS)	1353423	1198898	1347674	-154525	148776	-11.42%	12.41%

Įmonės „Teletechnika“ pelno rodiklių struktūros dinamika 2004-2006 metų laikotarpiu

Eil. Nr.	Straipsniai	2004	2005	2006	Vertikali analizė				
					Bendras lyginamasis svoris, %			Pokytis procentiniais punktais	
					2004	2005	2006	2004 / 2005	2005 / 2006
I.	PARDAVIMAI IR PARDUOTŲ PREKIŲ BEI PASLAUGŲ SAVIKAINA								
I.1.	Pardavimai	7823790	14945736	16139832	100.00%	100.00%	100.00%		
I.2.	Parduotų prekių ir paslaugų savikaina	6131397	12337218	13039645	78.37%	82.55%	80.79%	4.18	-1.76
II.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIS)	1692393	2608518	3100187	21.63%	17.45%	19.21%	-4.18	1.76
III.	VEIKLOS SAŃAUDOS	832333	1258536	1708464	10.64%	8.42%	10.59%	-2.22	2.16
IV.	VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIS)	860060	1349982	1391723	10.99%	9.03%	8.62%	-1.96	-0.41
V.	KITA VEIKLA	48183	115741	49642	0.62%	0.77%	0.31%	0.16	-0.47
VI.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA	-95779	-125058	92699	-1.22%	-0.84%	0.57%	0.39	1.41
VI.1.	Pajamos	573948	921320	946892	7.34%	6.16%	5.87%	-1.17	-0.30
VI.2.	Sąnaudos	669727	1046378	854194	8.56%	7.00%	5.29%	-1.56	-1.71
VII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIS) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ	812464	1340665	1534063	10.38%	8.97%	9.50%	-1.41	0.53
VIII.	YPATINGOJI VEIKLA	780179	330	0	9.97%	0.00%	0.00%	-9.97	0.00
VIII.1.	Pagautė	783470	1040	8947	10.01%	0.01%	0.06%	-10.01	0.05
VIII.2.	Netekimai	3291	710	8947	0.04%	0.00%	0.06%	-0.04	0.05
IX.	ATASKAITINIŲ METŲ PELNAS PRIEŠ APMOKESTINIMĄ (NUOSTOLIS)	1592643	1340995	1534063	20.36%	8.97%	9.50%	-11.38	0.53
X.	PELNO MOKESTIS	239220	142097	186389	3.06%	0.95%	1.15%	-2.11	0.20
XI.	GRYNASIS ATASKAITINIŲ METŲ PELNAS PASKIRSTYMUI (NUOSTOLIS)	1353423	1198898	1347674	17.30%	8.02%	8.35%	-9.28	0.33

“TELETECHNIKA” FINANSINIAI RODIKLIAI

5 PRIEDAS

Santykinis rodiklis	Skaičavimo formulė	2004	2005	2006	Šakos rodikliai			Įmonės ir šakos rodiklio skirtumas		
					2004	2005	2006	2004	2005	2006
Pelningumo rodikliai										
Bendrasis padavimų pelningumas	Bendrasis pelnas/Pardavimai	21,63%	17,45%	19,21%	16,70%	14,13%	14,17%	4,93	3,33	5,04
Grynasis pardavimų pelningumas	Grynasis pelnas/Pardavimai	17,30%	8,02%	8,35%	2,66%	6,14%	2,50%	14,64	1,88	5,85
Nuosavo kapitalo pelningumas	Grynasis pelnas/ nuosavas kapitalas	62,88%	38,04%	29,95%	4,92%	13,54%	5,99%	57,95	24,50	23,97
Turto pelningumas	Grynasis pelnas/viso turto vertė	14,38%	16,49%	17,10%	2,79%	6,35%	2,85%	11,59	10,14	14,25
Trumpalaikio ir ilgalaikio mokumo rodikliai										
Trumpalaikio mokumo rodikliai										
Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	Trumpalaikis turtas/ Trumpalaikiai įsipareigojimai	1,41	2,03	2,43	1,35	1,18	1,02	0,06	0,85	1,42
Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas	(Trumpalaikis turtas-Atsargos)/ Trumpalaikiai įsipareigojimai	1,17	1,29	1,82	0,75	0,71	0,59	0,43	0,59	1,23
Kritinis likvidumas (padengimas grynaisiais pinigais)	Pinigai/Trumpalaikiai įsipareigojimai	0,55	0,57	0,93	0,05	0,09	0,06	0,51	0,48	0,88
Grynasis apyvartinis kapitalas	Trumpalaikis turtas - trumpalaikiai įsipareigojimai	2570438	3160983	3525910						
Ilgalaikio mokumo rodikliai										
Bendras skolos koeficientas	Įsipareigojimai/ turtas	77,12%	56,65%	42,91%	43,27%	53,09%	52,36%	33,85	3,56	-9,45
Skolos nuosavybės koeficientas	Įsipareigojimai/ savininkų nuosavybė	3,37	1,31	0,75	0,77	1,13	1,10	2,61	0,17	-0,35
Skolos - akcinio kapitalo koeficientas	Visi įsipareigojimai / AK	22,58	7,90	6,49	1,43	2,09	1,95	21,15	5,81	4,54
Skolos apdraustumas grynais pinigais koeficientas	Gryni pinigai / Visi įsipareigojimai	0,47	0,43	0,68	0,03	0,06	0,04	0,44	0,36	0,64
Veiklos efektyvumo rodikliai										
Trumpalaikio turto apyvartumo rodikliai										
Trumpalaikio turto apyvartumas kartais	Pardavimai/Trumpalaikis turtas	0,89	2,40	2,70	2,51	2,56	2,85	-1,62	-0,16	-0,15
Atsargų apyvartumas dienomis	Vidutinės atsargos*365 / parduotų prekių savikaina	89,37	66,88	42,25	79,46	65,89	62,57	9,91	0,98	-20,32
Debitorinio įsiskolinimo apyvartumas dienomis	Debitoriniai įsiskolinimai *365 / pardavimai	17,86	18,77	22,27	75,33	72,21	67,28	-57,47	-53,43	-45,00
Kreditorinio įsiskolinimo apyvartumas dienomis	Kreditoriniai įsiskolinimai * 365 / parduotų prekių savikaina	12,63	7,96	15,40	51,07	66,57	35,00	-38,44	-58,61	-19,60
Kapitalo apytakos ciklas dienomis	Debitorinio įsiskolinimo apyvartumas + Atsargų apyvartumas - Kreditorinio įsiskolinimo apyvartumas (dienomis)	94,60	77,69	49,12	103,73	71,54	94,84	-9,13	6,16	-45,72
Ilgalaikio turto apyvartumo rodikliai										
Turto apyvartumas kartais	Pardavimai / Visas turtas	0,83	2,06	2,05	1,05	1,06	1,11	-0,22	1,00	0,94
Ilgalaikio turto apyvartumas kartais	Pardavimai / Ilgalaikis turtas	13,26	15,01	8,73	1,82	1,80	1,81	11,44	13,21	6,92

6 PRIEDAS

Finansinės ir investicinės veiklos rezultatų suvestinė

Rodikliai	2004	2005	2006	Pokytis, Lt		Pokytis, %		Dalinė struktūra %		
				2005/2004	2006/2005	2005/2004	2006/2005	2004	2005	2006
a) FINANSINĖS IR INVESTICINĖS VEIKLOS PAJAMOS - IŠ VISO	573948	921320	946892	347372	25572	60,52%	2,78%	100,00%	100,00%	100,00%
Reikšmingų sumų detalizavimas*:										
<i>valiutų kursų teigiamas pasikeitimas</i>	528567	860240	886860	331673	26620	62,75%	3,09%	92,09%	93,37%	93,66%
<i>banko palūkanos</i>	44510	54612	57536	10102	2924	22,70%	5,35%	7,76%	5,93%	6,08%
<i>kitos smulkios pajamos</i>	871	6468	2496	5597	-3972	642,59%	-61,41%	0,15%	0,70%	0,26%
b) FINANSINĖS IR INVESTICINĖS VEIKLOS ŠAŅAUDOS - IŠ VISO (neįskaitant kapitalizuotų šaŅaudų)	669727	1046378	854193	376651	-192185	56,24%	-18,37%	100,00%	100,00%	100,00%
Reikšmingų sumų detalizavimas*:										
neigiamas valiutų kursų pasikeitimas	667162	1040059	842693	372897	-197366	55,89%	-18,98%	99,62%	99,40%	98,65%
Delspinigiai ir baudos	526	815	690	289	-125	54,94%	-15,34%	0,08%	0,08%	0,08%
neleidžiami atskaitymai	2039	5504	10810	3465	5306	169,94%	96,40%	0,30%	0,53%	1,27%
d) FINANSINĖS IR INVESTICINĖS VEIKLOS REZULTATAS (a - b)	-95779	-125058	92699	-29279	217757	30,57%	-174,12%			

VYRIAUSYBĖS VERTYBINIŲ POPIERIŲ AUKCIONŲ STATISTIKA 2006 Metais

Emisijos Nr.	Aukciono data	Apmokėjimo data	Išpirkimo data	Nominali vertė (Lt)	VP trukmė (dienos)	Gautų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Patenkintų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Gauta lėšų suma (pagal paraišką) (Lt)	Vidutinis pelningumo (pagal patenkintas paraišką) %
61101	2006 01 09	2006 01 12	2016 02 10	100	3681	53.192.000,00	10.000.000,00	10.517.209,21	3,534
60175	2006 01 10	2006 01 12	2006 11 15	100	307	109.513.000,00	70.000.000,00	68.440.532,60	2,672
60704	2006 01 23	2006 01 26	2010 02 11	100	1477	41.473.000,00	20.000.000,00	22.397.339,27	3,197
56494	2006 02 06	2006 02 08	2006 08 09	100	182	116.510.000,00	60.000.000,00	59.206.384,22	2,651
61101	2006 02 27	2006 03 02	2016 02 10	100	3632	56.990.000,00	25.000.000,00	25.066.564,26	3,742
60175	2006 02 28	2006 03 02	2006 11 15	100	258	138.133.000,00	80.000.000,00	78.413.279,48	2,824
60704	2006 03 14	2006 03 17	2010 02 11	100	1427	34.150.000,00	20.000.000,00	21.208.949,15	3,546
61101	2006 03 27	2006 03 30	2016 02 10	100	3604	50.850.000,00	20.000.000,00	19.824.379,54	3,919
60176	2006 04 10	2006 04 12	2007 04 11	100	364	308.920.000,00	180.000.000,00	174.439.730,92	3,152
60704	2006 04 24	2006 04 27	2010 02 11	100	1386	28.131.000,00	20.000.000,00	21.156.729,91	3,734
56494	2006 05 09	2006 05 11	2006 08 09	100	90	222.500.000,00	120.000.000,00	119.159.274,49	2,822
61101	2006 05 15	2006 05 18	2016 02 10	100	3555	24.850.000,00	10.000.000,00	9.616.244,52	4,368
60704	2006 05 29	2006 06 01	2010 02 11	100	1351	39.000.000,00	0	*0	0
50437	2006 05 30	2006 06 01	2006 06 28	100	27	87.600.000,00	85.000.000,00	84.824.831,56	2,753
56495	2006 06 07	2006 06 09	2006 12 07	100	181	221.865.000,00	85.000.000,00	83.696.340,06	3,098
61101	2006 06 19	2006 06 22	2016 02 10	100	3520	48.760.000,00	10.000.000,00	9.726.085,23	4,275
50438	2006 09 04	2006 09 06	2006 10 05	100	29	280.860.000,00	135.000.000,00	134.671.511,14	3,028
50901	2006 12 11	2006 12 13	2007 09 12	100	273	358.140.000,00	150.000.000,00	145.924.699,96	3,683
Prognozuojamas vidutinis VVP pelningumas 2007 metais									3,35

* eliminuojamas nulinė reikšmė, kuri gali iškreipti rezultatus

Šaltinis: prieiga per internetą: <<http://www.finmin.lt>>. [žiūrėta 2007-01-15].

8 PRIEDAS

Pelno (nuostolio) ataskaitos prognozės 2007 metams suvestinė²³⁶

Eil. Nr.	Straipsniai	2006 metai	2007 metai (I būdas)	2007 metai (II būdas)	2007 metai (III būdas)	Pokytis (I būdas)		Pokytis (II būdas)		Pokytis (II būdas)		Dalinis lyginamasis svoris pardavimuose, %			
						Lt	%	Lt	%	Lt	%	2006 metai	2007 metai (I būdas)	2007 metai (II būdas)	2007 metai (III būdas)
						2007/2006	2007/2006	2007/2006	2007/2006	2007/2006	2007/2006				
I.1.	Pardavimai	16139832	16946823	16946823	16946823	806992	5,00%	806992	5,00%	806991,59	5,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
I.2.	Parduotų prekių ir paslaugų savikaina	13039645	13218522	13218522	13218522	178877	1,37%	178877	1,37%	178877,34	1,37%	80,79%	78,00%	78,00%	78,00%
II.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIS)	3100187	3728301	3728301	3728301	628114	20,26%	628114	20,26%	628114,25	20,26%	19,21%	22,00%	22,00%	22,00%
III.	VEIKLOS SAŃNAUDOS	1708464	1793887	1793887	1793887	85423	5,00%	85423	5,00%	85423,19	5,00%	10,59%	10,59%	10,59%	10,59%
IV.	VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIS)	1391723	1934414	1934414	1934414	542691	38,99%	542691	38,99%	542691,16	38,99%	8,62%	11,41%	11,41%	11,41%
V.	KITA VEIKLOS PELNAS	49642	52124	52124	52124	2482	5,00%	2482	5,00%	2482,08	5,00%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%
VI.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLOS PELNAS	92699	149671	135155	8591799	56973	61,46%	42456	45,80%	8499100,65	9168,54%	0,57%	0,88%	0,80%	50,70%
VII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIS) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ	1534063	2134576	2121692	10578337	600513	39,15%	587629	38,31%	9044273,88	589,56%	9,50%	12,60%	12,52%	62,42%
VIII.	YPATINGOJI VEIKLA	0	0	0	0	0		0		0,00		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX.	ATASKAITINIŲ METŲ PELNAS PRIEŠ APMOKESTINIMĄ (NUOSTOLIS)	1534063	2134576	2121692	10578337	600513	39,15%	587629	38,31%	9044273,88	589,56%	9,50%	12,60%	12,52%	62,42%
X.	PELNO MOKESTIS	186389	384224	381905	1904101	197835	106,14%	195516	104,90%	1717711,64	921,57%	1,15%	2,27%	2,25%	11,24%
XI.	GRYNASIS ATASKAITINIŲ METŲ PELNAS PASKIRSTYmui (NUOSTOLIS)	1347674	1750352	1739788	8674236	402678	29,88%	392114	29,10%	7326562,24	543,64%	8,35%	10,33%	10,27%	51,19%

²³⁶ Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijos į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultata, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultata.

BALANSO PROGNOZĖS 2007 METAMS SUVESTINĖ²³⁷

9 PRIEDAS

Eil. Nr.	Turtas	2006 metai	2007 metai (I būdas)	2007 metai (II būdas)	2007 metai (III būdas)	Pokytis (I būdas)		Pokytis (II būdas)		Pokytis (III būdas)	
						Lt	%	Lt	%	Lt	%
						2007/2006	2007/2006	2007/2006	2007/2006	2007/2006	2007/2006
A	Ilgalaikis turtas	1848604	2382362	4302362	2382361	533758	28,87%	2453758	132,74%	533757,88	28,87%
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS	34772	36510	36510	36510	1739	5,00%	1739	5,00%	1738,58	5,00%
II.	MATERIALUSIS TURTAS	1770010	2302030	2302030	2302030	532019	30,06%	532019	30,06%	532019,30	30,06%
II.1.	Pastatai	707140	1524330	1524330	1524330	817190	115,56%	817190	115,56%	817189,60	115,56%
II.2.	Transporto priemonės	131666	219816	219816	219816	88150	66,95%	88150	66,95%	88150,06	66,95%
II.3.	Kiti įrenginiai ir įrankiai	52620	57884	57884	57884	5264	10,00%	5264	10,00%	5264,20	10,00%
II.4.	Nebaigta statyba ir išankstiniai apmokėjimai	878585	500000	500000	500000	-378585	-43,09%	-378585	-43,09%	-378584,57	-43,09%
III.	FINANSINIS TURTAS	43822	43822	1963822	43822	0		1920000	4381,40%	0,00	
III.1.	Investicijos į dukterines įmones	43822	43822	43822	43822						
III.2.	INVESTICIJOS IR TERMINUOTI INDĖLIAI			1920000	0	0		1920000		0,00	
III.2.1.	Vyriausybės vertybiniai popieriai			540000							
III.2.2.	Terminuoti indėliai			720000							
III.2.3	Obligacijos			660000							
III.2.4	Akcijos				0						
B.	Trumpalaikis turtas	5983979	6810328	4890328	15309428	826349	13,81%	-1093651	-18,28%	9325449,42	155,84%
I.	ATSARGOS IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	1915913	1956951	1956951	1956951	41038	2,14%	41038	2,14%	41037,60	2,14%
I.1.	Atsargos	1509233	1529936	1529936	1529936	20704	1,37%	20704	1,37%	20703,60	1,37%
I.2.	Nebaigtos vykdyti sutartys	406681	427015	427015	427015	20334	5,00%	20334	5,00%	20334,03	5,00%
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	1770913	1859458	1859458	1859458	88545	5,00%	88545	5,00%	88545,34	5,00%
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	984951	1034199	1034199	1034199	49248	5,00%	49248	5,00%	49247,57	5,00%
II.2.	Kitos gautinos sumos	785961	825259	825259	825259	39298	5,00%	39298	5,00%	39298,06	5,00%
III.	INVESTICIJOS IR TERMINUOTI INDĖLIAI		2640000	720000	0	2640000		720000		0,00	
III.1.	Vyriausybės vertybiniai popieriai		600000			600000					
III.2.	Terminuoti indėliai		2040000	720000		2040000					
IV.	GRYNI PINIGAI SAŠKAITOJE IR KASOJE	2297153	303460	303460	11442560	-1993693	-86,79%	-1993693	-86,79%	9145407,57	398,12%
C	Suakauptos pajamos ir ateinančių laikotarpių sąnaudos	48056	50459	50459	50459	2403	5,00%	2403	5,00%	2402,79	5,00%
	TURTAS IŠ VISO	7880639	9192689	9192689	17691790	1312050	16,65%	1312050	16,65%	9811150,70	124,50%

²³⁷ Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijos į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultata, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultata.

Eil. Nr.	Savininkų nuosavybė ir įsipareigojimai	2006 metai	2007 metai (I būdas)	2007 metai (II būdas)	2007 metai (III būdas)	Pokytis (I būdas)		Pokytis (II būdas)		Pokytis (III būdas)	
						Lt	%	Lt	%	Lt	%
A	Kapitalas ir rezervai	4499059	6002112	5991547	12925996	1503053	33,41%	1492489	33,17%	8426937,16	187,30%
I.	KAPITALAS (įstatinis)	521400	521400	521400	521400	0	0,00%	0	0,00%	0,00	0,00%
II.	REZERVAI	2629985	3730360	3730360	3730360	1100375	41,84%	1100375	41,84%	1100374,62	41,84%
II.1.	Įstatymo numatyti	52140	52140	52140	52140	0	0,00%	0	0,00%	0,00	0,00%
II.2.	Paskirstytini	2577845	3678220	3678220	3678220	1100375	42,69%	1100375	42,69%	1100374,62	42,69%
III.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIS)	1347674	1750352	1739788	8674236	402678	29,88%	392114	29,10%	7326562,04	543,64%
B.	Atidėjimai ir atidėtieji mokesčiai (ĮSIPAREIGOJIMŲ IR REIKALAVIMŲ PADENGIMO ATIDĖJIMAI)	923511	969686	969686	969686	46176	5,00%	46176	5,00%	46175,54	5,00%
C.	Per vienerius metus mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	2458069	2220892	2231456	3796108	-237177	-9,65%	-226613	-9,22%	1338038,90	54,43%
I.	FINANSINĖS SKOLOS (akcininkams)	175000	138689	138689	138689	-36311	-20,75%	-36311	-20,75%	-36311,00	-20,75%
II.	PREKYBOS SKOLOS (skolos tiekėjams)	550109	557655	557655	557655	7546	1,37%	7546	1,37%	7546,37	1,37%
III.	AVANSU GAUTOS SUMOS PAGAL PASIRAŠYTAS SUTARTIS	1356723	1131842	1142406	2707058	-224881	-16,58%	-214317	-15,80%	1350334,54	99,53%
IV.	MOKESČIAI, ATLYGINIMAI IR SOCIALINIS DRAUDIMAS	364252	383354	383354	383354	19102	5,24%	19102	5,24%	19101,91	5,24%
IV.1.	Mokesčiai	352094	369699	369699	369699	17605	5,00%	17605	5,00%	17604,70	5,00%
IV.2.	Atlyginimai ir socialinis draudimas	12158	13655	13655	13655	1497	12,32%	1497	12,32%	1497,37	12,32%
V.	KITOS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	11985	9352	9352	9352	-2633	-21,97%	-2633	-21,97%	-2632,93	-21,97%
	SAVININKŲ NUOSAVYBĖ IR ĮSIPAREIGOJIMAI IŠ VISO	7880638	9192689	9192689	17691790	1312051	16,65%	1312051	16,65%	9811151,70	124,50%

*UAB „Teletechnika“ prognozuojami finansiniai rodikliai*²³⁸

	<i>Santykinis rodiklis</i>	2006 m	2007 m (I būdas)	2007 m (II būdas)	2007 m (III būdas)
Pelningumo rodikliai					
	Bendrasis padavimų pelningumas	19,21%	22,00%	22,00%	22,00%
	Grynasis pardavimų pelningumas	8,35%	10,33%	10,27%	51,19%
	Nuosavo kapitalo pelningumas	29,95%	29,16%	29,04%	67,11%
	Turto pelningumas	17,10%	19,04%	18,93%	49,03%
Trumpalaikio ir ilgalaikio mokumo rodikliai					
<i>Trumpalaikis mokumas</i>					
	Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	2,43	3,07	2,19	4,03
	Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas	1,82	2,38	1,51	3,63
	Kritinis likvidumas (padengimas grynaisiais pinigais)	0,93	0,14	0,14	3,01
	Grynasis apyvartinis kapitalas	3525910	4589436	2658872	11513321
<i>Ilgalaikio mokumo rodikliai</i>					
	Bendras skolos koeficientas	0,43	0,35	0,35	0,27
	Skolos nuosavybės koeficientas	0,75	0,53	0,53	0,37
	Skolos apdraustumas grynais pinigais koeficientas	0,68	0,10	0,09	2,40
	Skolos - akcinio kapitalo koef	6,49	6,12	6,14	9,14
Veiklos efektyvumo rodikliai					
<i>Trumpalaikio turto apyvartumo rodikliai</i>					
	Trumpalaikio turto apyvartumas, kartais	2,70	2,49	3,47	1,11
<i>Ilgalaikio turto apyvartumo rodikliai</i>					
	Turto apyvartumas, kartais	2,05	1,84	1,84	0,96
	Ilgalaikio turto apyvartumas	8,73	7,11	3,94	7,11

²³⁸ Pirmasis atvejis atspindi investavimo į fiksuotų pajamų trumpalaikius vertybinius popierius rezultatus, antrasis įvertina investicijos į fiksuotų pajamų ilgalaikius vertybinius popierius rezultata, trečiasis variantas atspindi ilgalaikės investicijos į kintamų pajamų vertybinius popierius (akcijas) rezultata.

Jolita Vaišvilaitė

Kauno technologijos universitetas

ĮMONIŲ INVESTAVIMO Į PINIGŲ RINKOS VERTYBINIUS POPIERIUS GALIMYBIŲ TYRIMAS LIETUVOJE

Terminas “investicijos” kilęs iš lotyniško žodžio “invest”, reiškiančio “įdėti”. Platesniu požiūriu investicija reiškia kapitalo įdėjimą tikslu paskesnio jo padidėjimo. Kapitalo prieaugio šaltinis ir pagrindinis investicijų įgyvendinimo motyvas yra gaunamas iš jų pelnas. Šie du procesai - kapitalo įdėjimas ir pelno gavimas – gali vykti skirtingais laikotarpiais. Kiekvienai investicijai būdingi 3 bruožai:

1. Investavimo metu kažko atsisakoma;
2. Investuojant tikimasi naudoti ateityje;
3. Investuojant visada rizikuojama.

Žengiant į rinkos ekonomiką didėja finansinis nestabilumas, kyla infliacija, todėl netikslinga pinigus laikyti neinvestuotus. Kaip sakoma “šiandien gautas litas yra vertingesnis už tą, kuris bus gautas rytoj”. Taip sakoma ne tik dėl to, kad infliacija mažina pinigų vertę, bet ir todėl, kad šiandien gautas litas gali uždirbti palūkanų.

Didelę reikšmę investicijų apimtims turi paskolų palūkanų normos dydis. Paskolų palūkanų normos dydžio didėjimas mažina investicijų apimtį ir atvirkščiai. Taip pat reikėtų atkreipti dėmesį į infliacijos tempą. Kuo aukštesnis šis rodiklis, tuo didesniu procentu nuvertės būsimas pelnas iš investicijų ir tuo mažiau bus suinteresuotumo didinti investicijų apimtį (ypatingą reikšmę šis faktorius turi ilgalaikėms investicijoms). Laukiama pelno norma taip pat turi svarbią įtaką investicijų apimčiai didėjimui. Jei laukiama pelno norma yra didesnė už vidutinę, tai reiškia, kad ūkio subjektai bus linkę daugiau pelno skirti investicijoms.

Ilgalaikė ir efektyvi firmų veikla, jų teisingas vystymasis bei konkurentabilumo gerinimas didele dalimi priklauso nuo investicinio aktyvumo lygio bei investicinės veiklos apimčių. Subjektas, kuriam reikia investicinio kapitalo gali sudaryti sandorius finansinėse rinkose, kur prekiaujama finansiniu kapitalu. Finansų rinkos gali būti suskirstytos į grupes pagal keletą požymių: pagal skolinto kapitalo gražinimo terminą, finansų rinkų operacijų lygį, pagal finansų rinkos prigimtį ir pagal finansinio kapitalo pateikimo laiką. Pagal skolinto kapitalo gražinimo terminą skiriamos kapitalo ir pinigų rinka. Ilgalaikio skolinamojo kapitalo rinka, kur cirkuliuoja ilgesnio kaip vieneri metai termino finansiniai aktyvai, akcijos ir obligacijos, yra kapitalo rinka. O trumpalaikio skolinamojo kapitalo rinka yra pinigų rinka ir joje cirkuliuoja finansiniai aktyvai, kurių terminas ne ilgesnis kaip vieneri metai. Pinigų rinkos priemonė laikytina tokia priemonė, kurią galima per trumpą laiką ir be nuostolių investuotam kapitalui paversti pinigais. Šio pranešimo tikslas ir yra atskleisti įmonių investavimo į pinigų rinkos vertybinius popierius galimybes

Pinigų rinkos priemonių fondai yra mažiau rizikingi. Jų investicijų portfelius sudaro pinigų rinkos priemonės: komerciniai vekseliai, bankų akceptai, indėliai bankuose, izdo vekseliai (trumpalaikiai – iki 1 metų – Vyriausybės vertybiniai popieriai). Pinigų rinkos priemonės yra trumpalaikės investicijos, todėl mažai tikėtina, kad per trumpą laikotarpį rinkos kaina nenumatytai kris nepalankia kryptimi. Taigi rizika maža, o būsimas pajamas žinai iš anksto, bet pajamingumas nedidelis. Pinigų rinkos priemonių fondams būdinga mažos, bet stabilios pajamos. Pinigų rinkos priemonės nėra gera apsauga nuo infliacijos tiek dėl mažo pajamingumo, tiek dėl to, kad fiksuotos palūkanos nustatytos iš anksto. Kai kainos šalyje auga sparčiai, pinigai (taip pat ir tie, kurie laikomi fonde) nuvertėja, todėl jei fondo pajamingumas mažas, gautos pajamos gali nekompensuoti pinigų nuvertėjimo. Tokiu atveju realių pajamų negaunama.

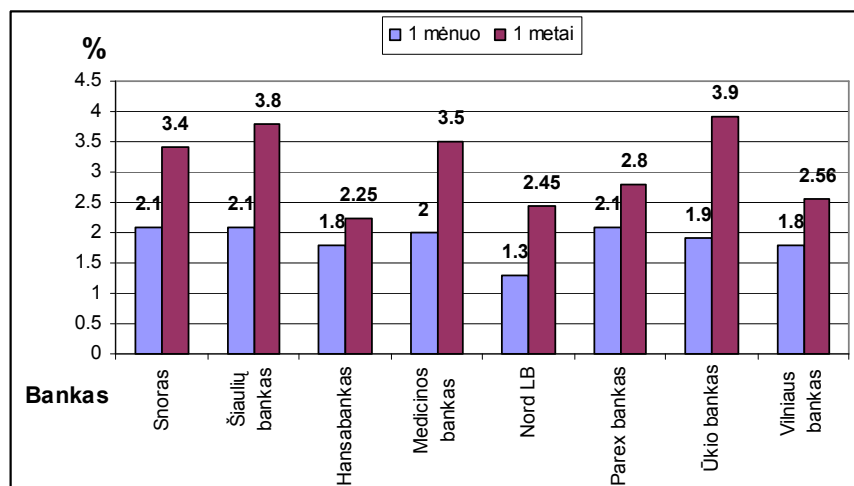
1 lentelė

	Pinigų rinkos priemonės	Kapitalo rinkos priemonės	
		Obligacijos	Akcijos
Likvidumas (galimybė investicijas pakeisti į pinigus be didelių išlaidų)	Didelis	Priklauso nuo rinkos sąlygų, bet dažniausiai VVP likvidumas didelis	Vidutinis arba didelis, jeigu bendrovė priklauso Biržos sąrašams, mažas, kai bendrovių akcijos neįtrauktos į Biržos sąrašus
Rizika	Maža	Maža arba vidutinė	Vidutinė arba didelė
Apsauga nuo infliacijos	Nėra	Nėra	Gera
Pelningumas	Mažas	Mažas arba vidutinis	Vidutinis arba didelis

Piniginės lėšos, nedalyvaujančios apyvartoje, įmonėms yra labai nuostolingos. Tai skatina laisvas lėšas kuo skubiau leisti į apyvartą ir gauti finansinę naudą, o įmonei norint išlikti likvidžiai, nepatiriant didelės rizikos, tikslingiausia investuoti į pinigų rinkos vertybinius popierius. Sandoriai gali būti sudaromi tiesiogiai arba per banką, maklerių įmonę, vyriausybės vertybinių popierių tarpininką.

Lietuvoje cirkuliuoja žemiau aptarti pinigų rinkos vertybiniai popieriai, į kuriuos gali investuoti įmonės, siekiamos gauti finansinę naudą.

Indėlio sertifikatas - trumpalaikės ar vidutinės trukmės skolos priemonė, kuri liudija, kad banke laikomas terminuotas indėlis su fiksuotomis palūkanomis. Tai labiausiai paplitusi investicija, indėlius galima turėti nacionaline ir užsienio valiuta. Už lėšas, laikomas banko sąskaitose, mokamos nustatyto dydžio palūkanos, tačiau jos mažesnės už terminuoto indėlio palūkanas. Todėl įmonė norėdama investuoti laikinai laisvas pinigines lėšas gali pasirinkti terminuotą indėlį, kurio palūkanų dydis priklauso nuo indėlio laikomo banke termino – kuo ilgesnis terminas, tuo didesnės palūkanos, kurios išlieka stabilios visą laikotarpį. Lietuvoje terminuotiems indėliams nustatytas laikotarpis gali būti ne mažesnis nei 7 dienos. Indėliai litais ir užsienio valiuta yra draudžiami. Šiuo metu Lietuvoje už terminuotus indėlius vieneriems metams mokamos palūkanos nuo 2,25 (Hansabank) iki 3,9% (Ūkio banke) (žiūrėti 1 pav.). Taip pat teikiamos vienos nakties ir kaupiamojo indėlio paslaugos, kai palūkanos skaičiuojamos nuo kintamos indėlio sumos ir įskaitomos į kaupiamojo indėlio sąskaitą kiekvieno mėnesio pabaigoje.



1 pav. Bankų siūlomos terminuotų indėlių (LTL) palūkanos Lietuvoje

Iždo vekselis - vyriausybės išleidžiama obligacija, kurios išpirkimo terminas yra trumpesnis nei vieneri metai. Iždo VP gali būti platinami individualiuoju, viešuoju arba aukciono būdu. Dažniausiai iždo

vekseliai yra platinami aukciono būdu, kuomet laimi investuotojai, kuriuos tenkina mažesnis išdo VP pelningumas. Lietuvoje aukcionus organizuoja Lietuvos bankas, siūlomos 3, 6, 12 mėnesių trukmės išdo vekseliai. Po išleidimo VVP aktyviai prekiaujama antrinėje rinkoje. Trumpalaikiai VVP parduodami už mažesnę negu nominalią kainą (su diskontu), o termino pabaigoje savininkui išmokama iš anksto nustatyta nominalioji vertė. Išdo vekseliai yra saugūs VVP, nes garantuojami valstybės turtu, tai likvidi investicija - juos galima bet kada pirkti ir parduoti rinkoje nesulaukus išpirkimo termino, o įkeitus VVP, iš banko galima gauti trumpalaikes paskolas. Nors VVP nepasižymi dideliu pelningumu, tačiau gaunamos pajamos dažniausiai yra didesnės negu bankų siūlomos terminuotų indėlių palūkanos. Vos kelių mėnesių trukmės VVP pelningumas svyruoja nuo 4,4 iki 4,7 procento, kai tuo tarpu už tokio pat termino terminuotą indėlį būtų mokamos nuo 1,8 iki 2,2 procentų palūkanos.

Komercinis vekselis - įkeistu turtu negarantuotas skolos vertybinis popierius, kurį bendrovė išleidžia savo trumpalaikiam lėšų poreikiui patenkinti. Lietuvoje vekseliai gali būti naudojami juridinių ir fizinių asmenų skolai už gautas prekes bei suteiktas paslaugas įforminti, apdrausti bankų paskoloms jų gavėjų išduodamais vekseliais, bankų kreditui gauti. Lietuvoje bankai diskontuoja tik komercinius vekselius, įformintus pagal reikalavimus. Lietuvos ūkio subjektų atsiskaitymuose naudojami 100, 500, 1000, 3000, 5000, 10000, 25000 ir 50000 Lt nominalo blankai. Įmonės savo laisvas pinigines lėšas gali investuoti pirkdamos komercinius vekselius antrinėje rinkoje su diskontu, o atėjus vekselio apmokėjimo terminui gauti vekselyje nurodytą sumą.

Banko akceptai – tai terminuotas vekselis, kurį akceptavo bankas. Akceptuodamas vekselį, bankas įsipareigoja sumokėti suėjus vekselio mokėjimo terminui. Kadangi didesnė garantija, kad vekselis bus apmokėtas – bankinio akcepto palūkanos didesnės nei vekselio. Taigi bankinis akceptas yra daug likvidesnis finansinis instrumentas nei komercinis vekselis.

Apibendrinant galima teigti, jog pinigų rinkos finansinės priemonės būdingi šie ypatumai:

- *Likvidumas* - investuojama į likvidžius VP, kuriuos galima greitai, be didesnių sąnaudų parduoti;
- *Vertės tikrumas* - VP vertę galima tiksliai nustatyti bet kuriuo metu arba bent kartą per mėnesį;
- *Maža palūkanų normos rizika* – palūkanos dažniausiai yra fiksuotos ir žinomos iš anksto.
- *Maža kredito rizika* – sandorio šalys įvykdo savo įsipareigojimus;
- *Mažas pelningumas* – kadangi tai yra nerizikingi trumpalaikiai VP.

Literatūra

1. Bartkus E., Buškevičiūtė E. Finansų institucijos ir finansų rinkos. Kaunas, Technologija, 1994.
2. Cyril Pat Obe Verslo finansų pagrindai. Kaunas, Technologija, 1998.
3. Glenn Hubbard R. Money, the financial system and the economy
4. Mackevičius J., Poškaitė D. Finansinė analizė. Vilnius, Katalikų pasaulis, 1998.
5. Maldeikienė A. Išmokite skaičiuoti savo pinigus. Vilnius, Tyto alba, 2002.
6. Rastienė A. Vertybinių popierių rinka. Vilnius, Lietuvos informacijos institutas, 1998.
7. Rutkauskas A. V. Finansų ir komercijos kiekybiniai modeliai. Vilnius, Technika, 2000.
8. Rutkauskas A. V., Današienė V. Finansų valdymas. Šiauliai, Šiaulių universiteto leidykla, 2002.
9. www.finasta.lt

THE INVESTIGATION OF COMPANIES' INVESTMENT IN MONEY MARKET SECURITIES IN LITHUANIA Summary

In order to survive in competitive market conditions companies need to grab every opportunity. Money, which doesn't take part in circulation doesn't make profit. In these conditions free finance must be invested. The main purpose of investment is to reach as high profitability as possible with no taking a high risk. There are two choices: to invest money in capital market or don't take risk and put free finance in more liquid asset – money market securities.

The main purpose of this paper is to investigate the money market securities in Lithuania considering three aspects: liquidity, profitability and risk. Money market securities, such as commercial papers, certificate of deposits, government securities, are short period, safe, usually fixed and low interest rate investments. They easily can be converted back into cash or sold in secondary market, so companies don't take a credit risk by choosing these securities.