

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA**

Tatjana KUCIKOVA

**FUNDAMENTINĖS ANALIZĖS METODŲ TAIKYMAS
FORMUOJANT INVESTICINĘ STRATEGIJĄ**

Magistro darbas

Šiauliai, 2009

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA**

Tatjana KUCIKOVA

**FUNDAMENTINĖS ANALIZĖS METODŲ TAIKYMAS
FORMUOJANT INVESTICINĘ STRATEGIJĄ**

Magistro darbas

Socialiniai mokslai, ekonomika (04 S)

Magistro darbo autorės Tatjana Kucikova

(vardas, pavard , para-as)

Vadovas doc. dr. Diana Cibulskienė

(pareigos, vardas, pavard , para-as)

Recenzentas _____

(pareigos, vardas, pavard , para-as)

SANTRAUKA

Tatjana Kucikova

Fundamentinės analizės metodų taikymas formuojant investicinę strategiją.

Magistro darbas

Magistro darbo I dalyje apibūtinama fundamentinės analizės atlikimo teorija. Fundamentinė analizė apima rinkos (ekonomikos), kainos ir monos rodiklių vertinimą.

II dalyje atlikta AB „TEO LT“ grupės, AB „Aprangos“ grupės ir AB „Grigi-k“ sė fundamentinės analizės rezultatai, iš kurių galima daryti išvadą, kad AB „Apranga“ grupė 2009 metais dirbo nuostolingai, pardavimai mažėjo, AB „Grigi-k“ sė patraukli gamybos bendrovė, kuri patartina investuoti, tačiau geriausi rodikliai fiksuojami AB „TEO LT“ grupės veikloje.

III magistro darbo dalyje, suformuotas patraukliausias investicinis portfelis, sudarytas iš 80 proc. AB „TEO LT“ grupės akcijų ir 20 proc. AB „Grigi-k“ sė akcijų.

SUMMARY

Tatjana Kucikova.

The practice of the fundamental analysis for the forming the investment strategy.

Master Final Work of Economics

In the first part of the Master thesis, we have defined the theory of fundamental analysis. The fundamental analysis includes valuation of the indices of a market (economy), a branch of economy and an enterprise.

In the second part of the paper, we have analysed the results of the group „TEO LT“, the group „Apranga“ and the „Grigi-k“ sė by the method of fundamental analysis. We have established that in 2009, the group „Apranga“ was working wastefully, its sales were declining; the „Grigi-k“ sė was an attractive manufacturing company and investment in it was advisable; however, the best indices were found in the activity of the group „TEO LT“.

In the third part of the Master thesis, we have formed a most attractive investment portfolio, which consisted of 80 percent of the group „TEO LT“ shares and 20 percent of the „Grigi-k“ sė shares.

TURINYS

LENTELI S RAŠTAS	5
PAVEIKSL S RAŠTAS.....	6
VADAS.....	8
1. FUNDAMENTIN S ANALIZ S TEORINIAI ASPEKTAI.....	11
1.1. Rinkos (ekonomikos) analiz	12
1.2. kio –akos rodikli analiz	16
1.3. mon s veiklos analiz	17
1.4. Finansini priemoni rizika ir jos valdymas.....	23
1.5. Optimalios investicin s strategijos (investicinio portfelio) sudarymo metodologija.....	27
2. FUNDAMENTIN S ANALIZ S METOD TAIKYMO PRAKTINIAI ASPEKTAI.....	32
2.1. Lietuvos makroekonomini rodikli analiz	32
2.2. Nagrin jam bendrovi kio –ak analiz	42
2.3. AB šAprangaõ grup s, AB šTEO LTõ grup s ir AB šGrigi–k sõ veiklos rodikli analiz ...	49
2.3.1. Bendrovi apftvalga	49
2.3.2. Turto, pardavim ir pelningumo rodikli analiz	56
2.3.3. Mokumo/likvidumo ir apyvartumo rodikli analiz	62
2.3.4. Rinkos vert s rodikli analiz	66
3. INVESTICIN S STRATEGIJOS FORMAVIMAS FUNDAMENTIN S ANALIZ S REZULTAT PAGRINDU.....	71
3.1. Koreliacin s analiz s tarp moni rinkos vert s ir makroekonomini –alies bei –akos rodikli rezultatai	71
3.2. Optimalaus investicinio portfelio- investicin s strategijos- formavimas	77
ITM VADOS IR REKOMENDACIJOS	83
LITERAT RA	86
PRIEDAI	89

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1.1 lentel . Investavimo strategijos skirtingais verslo ciklo etapais.....	15
1.2 lentel . Pelningumo rodikli apskai iavimo formul s.....	19
1.3 lentel . Likvidumo rodikli apskai iavimo formul s.....	20
1.4 lentel . Finans strukt ros rodikli apskai iavimo formul s.....	20
1.5 lentel . Turto panaudojimo efektyvumo apskai iavimo formul s.....	21
1.6 lentel . Kapitalo rinkos rodikli apskai iavimo formul s.....	22
1.7 lentel . Investavimo vertybinius popierius rizikos r –ys.....	25
1.8 lentel . Kai kuri finansini priemoni trumpos charakteristikos ir rizika.....	26
1.9 lentel . Koreliacijos koeficiento reik–mi skal	29
3.1 lentel . Veiksni nustatymas koreliacinei analizei.....	71
3.2 lentel . NSEL 30 indekso sud t is 2009 met III ketvir io pradfioje.....	77
3.3 lentel . Akcini bendrovi standartiniai nuokrypiai ir pusmetini akcij pelningum rodikliai.....	78
3.4 lentel . Akcini bendrovi pagrindini kapitalo rinkos rodikli suvestin s ufl 2009 met I pusmet	79
3.5 lentel . Analizuojam moni akcij pelningumo koreliacijos matrica.....	80
3.6 lentel . Investicini portfeli lyginamieji svoriai, laukiami akcij pelningumai, rizika.....	80

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1.1 pav. Fundamentiniai ekonominiai rodikliai, taikomi prognozuojant investicijų rezultatyvumą	11
1.2 pav. Ūkio vystymosi ciklo stadijos.....	17
1.3 pav. Rizikingi finansiniai sprendimai struktūra.....	24
2.1 pav. BVP (mln. Lt) to meto kainomis ir pokytis (proc.).....	33
2.2 pav. BNP (mln. Lt) to meto kainomis ir pokytis (proc.).....	34
2.3 pav. Materialios –alies investicijos (mln. Lt) ir pokytis (proc.).....	35
2.4 pav. Tiesioginės užsienio investicijos (mln. Lt) ir pokytis (proc.).....	36
2.5 pav. Vartotojų kainų indeksas (proc.) ir jo pokytis (proc.)	37
2.6 pav. Nedarbo lygis (proc.) ir jo pokytis (proc.).....	38
2.7 pav. Palūkanų norma (proc.) ir jos pokytis (proc.).....	39
2.8 pav. Valstybės biudžeto saldo (mln. Lt).....	40
2.9 pav. Eksportas, importas ir grynas eksportas Lietuvoje (mln. Lt).....	40
2.10 pav. Nagrinjamio –akcinių skaičiaus dinamika.....	42
2.11 pav. Nagrinjamio –akcinių pajamų lygis, mln. Lt.....	43
2.12 pav. Nagrinjamio –akcinių pelningumo rodiklio lygis, proc.....	44
2.13 pav. Nagrinjamio –akcinių P/E rodiklio lygis, proc.....	44
2.14 pav. Paslaugų sektoriaus ekonominis būklės vertinimas, proc.....	45
2.15 pav. Mažmeninės prekybos sektoriaus ekonominis būklės vertinimas, proc.....	46
2.16 pav. Pramonės sektoriaus paklausos vertinimas, proc.....	46
2.17 pav. Veiksniai, ribojantys veiklų paslaugų sektoriuje, proc.....	47
2.18 pav. Veiksniai, ribojantys veiklų mažmeninės prekybos –akoje, proc.....	48
2.19 pav. Veiksniai, ribojantys veiklų pramonėje, proc.....	48
2.20 pav. AB „Aprangos“ grupės pardavimų struktūra pagal parduotuvės tinklus 2008 metais, proc.....	50
2.21 pav. AB „Apranga“ grupės akcininkų, turinčių daugiau nei 5 proc. akcijų, struktūra 2009 I pusmėtyje, proc.....	51
2.22 pav. AB „TEO LT“ grupės pardavimų struktūra pagal teikiamas paslaugas 2008 metais, proc.....	52
2.23 pav. AB „Grigi-k“ sū grupės 2008 metų pardavimų struktūra pagal produktus, proc.....	53
2.24 pav. AB „Grigi-k“ sū akcininkų, turinčių daugiau nei 5 proc. akcijų, struktūra, proc.....	53
2.25 pav. AB „Grigi-k“ sū akcininkų struktūra 2009 metų I pusmėtyje, proc.....	54
2.26 pav. AB „Grigi-k“ sū tiekėjai 2008 metais, proc.....	55

2.27 pav. AB šGrigi-k sō klientai 2008 metais, proc.....	55
2.28 pav. Turtas (t kst. Lt) ir jo kitimas (proc.).....	56
2.29 pav. Apyvarta (t kst. Lt) ir jos kitimas (proc.).....	57
2.30 pav. Veiklos pelningumo rodiklio kitimas, proc.....	58
2.31 pav. Grynojo pelningumo rodiklio kitimas, proc.....	59
2.32 pav. ROA rodiklio kitimas, proc.....	60
2.33 pav. ROE rodiklio kitimas, proc.....	60
2.34 pav. EBITDA pelningumo rodiklio kitimas, proc.....	61
2.35 pav. Skolos rodiklio kitimas.....	62
2.36 pav. Finansinio sverto rodiklio kitimas.....	62
2.37 pav. Bendrojo likvidumo rodiklio kitimas.....	63
2.38 pav. Greito padengimo rodiklio kitimas.....	64
2.39 pav. Padengimo grynais pinigais rodiklio kitimas.....	64
2.40 pav. Turto apyvartumo rodiklio kitimas, proc.....	65
2.41 pav. Atsarg apyvartumo rodiklio kitimas, kartais.....	65
2.42 pav. P/E rodiklio kitimas, kartais.....	67
2.43 pav. EV/EBITDA rodiklio kitimas, kartais.....	68
2.44 pav. EV/Sales rodiklio kitimas, kartais.....	68
2.45 pav. PEG rodiklio kitimas, kartais.....	69
2.46 pav. Dividendinio pajamingumo rodiklio kitimas, kartais.....	69
3.1 pav. BNP ir rinkos vert s rodikli koreliacinio koeficiento reik-m	72
3.2 pav. TUI ir rinkos vert s rodikli koreliacinio koeficiento reik-m	73
3.3 pav. TM lies nedarbo lygio ir rinkos vert s rodikli koreliacinio koeficiento reik-m	73
3.4 pav. VKI ir rinkos vert s rodikli koreliacinio koeficiento reik-m	74
3.5 pav. Pal kan normos ir rinkos vert s rodikli koreliacinio koeficiento reik-m	74
3.6 pav. Grynojo eksporto ir rinkos vert s rodikli koreliacinio koeficiento reik-m	75
3.7 pav. Grynojo pelningumo rodiklio tarp mon s ir mon s kio -akos koreliacijos koeficiento reik-m	75
3.8 pav. P/E rodiklio tarp mon s ir mon s kio -akos koreliacijos koeficiento reik-m	76
3.9 pav. Galim portfeli aib	81

IVADAS

Temos aktualumas. Fundamentinis analizės koncepcija yra labai plati. Trumpalaikis, vidutinis ir ilgalaikis skirtingo laikotarpio perspektyvos, nacionalinės ekonomikos ir valiutos, kuriomis yra prekiaujama, ekonomikos ateities perspektyvos, palikimo normos, kapitalo rinkos lygos ir daugybė statistinių sekų yra studijuojama siekiant nustatyti vertybinių popierių kainas. Intensyviai vykintys pasauliniai integraciniai ir globalizaciniai procesai, technologiniai pokyčiai ir rinkos persigrupavimai, skatina juose veikiančiųmonių konkurenciją ir veiklos pokyčius. Nuolatinis pelno siekis ir noras klestėti verslo subjektus prisiimti naujus rinkos iššūkius ir operatyviai reaguoti į staigius ekonomikos pokyčius. Fundamentinis analizė tiria viską, kas yra ufl vertybinių popierių rinkoje, siekiant nustatyti kintančių vertybinių popierių kainų kursą. Tai finansinio instrumento analizė, siekiant nustatyti jo vertę, bet ne kainą. Atliekant vertybinių popierių fundamentinį analizę tiriama monų pelnas, dividendai, ekonomika, rinka, monų valdymo kokybė, monų rinkos dalis, kio (pramonės) –aka ir t.t.; orientuojamasi ilgalaikės vertybinių popierių vertės, ilgalaikės investuotojų strategijas. Fundamentinis analizė nėra vieniškas iavimas, naudojant finansines monų ataskaitas. Svarbiausia –ios analizės prielaida yra ta, kad rinkoje vertybinio popieriaus kainą lemia tikroji jo vertė, kuri suslygoja makroekonominiai, mikroekonominiai ir specifiniai paties emitento veiksniai. Finansinės rinkos atspindi tuos procesus, kurie vyksta ekonomikoje, nes investicijų vertę lemia reikalaujamas pelningumas bei planuojami pinigų srautai. Tųtuos veiksnus lemia bendra ekonomikos būklė. Taigi, norint nustatyti būsimus pinigų srautus, palikimo normas ir rizikos premijas, reikia analizuoti visą ekonominę sistemą.

Temos naujumas. Investicinio portfelio valdymas arba investicinės strategijos pasirinkimas yra santykinai nauja sritis Lietuvoje. Tūlyje pastaraisiais metais investuotojai vis aktyviau dalyvavo prekyboje vertybiniais popieriais, nes komerciniai bankai siūlo palikimo normas ufl indelius nepadengia oficialaus infliacijos lygio, o kitą alternatyvą nėra daug, tarp jų investavimas į gyvybės draudimą, investiciniai fondai ir pan. Lietuvoje mokslininkai pagrįsti vertybinių popierių portfelio ar investavimo strategijos sudarymo ir valdymo metodai yra menkai taikomi, tačiau pasaulyje yra pripažintos dvi pagrindinės analizės kryptys: vertybinių popierių fundamentinis ir techninis analizės. Norint išvengti nuostolių investuojant vertybinių popierių rinkoje, sūkingam investavimui, būtina turėti tam tikrą strategiją, investavimo filosofiją. Ekonominės krizės sūlygomis ypatingai reikia išninti optimalios investavimo strategijos sudarymo metodus, nes ekonominė krizė yra ne vien tik praradimų ir nuostolių, tačiau ir didelių pokyčių bei kapitalo persiskirstymo metas.

Darbo tikslas – taikant fundamentinį analizės metodus, identifikuoti AB ŠTEO LT ō grupę, AB ŠApranga ō grupę ir AB ŠGrigė-k ō s ō fundamentinius veiksnius, turinčius tokios vertybinių popierių portfelio formavimui, ir sudaryti optimalią investavimo strategiją.

Darbo uždaviniai:

1. Susisteminti ir apibendrinti fundamentinį analizės teorinius aspektus.
2. vertinti makroekonominę Lietuvos situaciją ir jos kaitos tendencijas, nustatyti tendencijas konkreioje veiklos srakoje.
3. I-analizuoti AB šTEO LTō grup s, AB šAprangaō grup s, AB šGrigi-k sō veiklos rezultatus, taikant finans analiz s metodus.
4. Numatyti investicij pagr stum NASDAQ OMX Vilnius vertybini popieri birfoje kotiruojamiems AB šTEO LTō grup s, AB šAprangaō grup s, AB šGrigi-k sō vertybiniam popieriam ir fundamentin s analiz s rezultat pagrindu sudaryti optimal investicin portfel .

Tyrimo objektas ó Lietuvos makroekonominiai rodikliai, kio srakos rodikliai, AB šTEO LTō grup s, AB šAprangaō grup s, AB šGrigi-k sō finansiniai veiklos rodikliai nuo 2004 met I pusme io iki 2009 met I pusme io.

Tyrimo dalykas – optimalios investavimo strategijos formavimas.

Hipotezė – Fundamentin s analiz s rezultatai turi lemiamos takos investicin s strategijos formavimo sprendimams.

Darbo problema. Siekiant suformuoti optimali investicin strategij , tikslinga atlikti i-sami fundamentin analiz , t.y. i-analizuoti makroekonomin situacij , kio srakos raidos tendencijas ir vertinti konkre ios mon s veiklos finansin b kl .

Tyrimo metodai: lyginamoji analiz , analitinis duomen grupavimas, apra-omosios statistikos metodai, praktini pasteb jim fiksavimas, indukcijos, dedukcijos, analogijos bei asociacijos metodai. Atliekant teorin ir praktin analiz vertinama aktuali mokslin bei statistin literat ra, naudojamas kiekybinis ir kokybinis gaut rezultat vertinimas, apibendrinimas, iliustruojama lentel mis ir grafikais. AB šTEO LTō grup s, AB šAprangaō grup s ir AB šGrigi-k sō akcij vertinimas atliekamas fundamentin s analiz s principais, o optimalios strategijos parinkimas ó koreliacin s analiz s pagalba bei geriausio pelningumo/rizikos lygio investiciniame portfelyje parinkimu. Fundamentinei analizei mon s buvo atrinktos pagal i-uos kriterijus: i- kiekvieno sektoriaus (paslaugos, prekyba, gamyba) b t po vien mon ; mon s yra arba rinkos lyder s, arba pasek jos.

Darbo struktūra. Tiriam j darb sudaro vadas, 3 dalys, 10 poskyri , i-vados ir rekomendacijos, literat ros s ra-as ir 3 priedai. Pirmoje dalyje susisteminti ir apibendrinti fundamentin s analiz s metodologiniai aspektai, investicin s strategijos arba investicinio portfelio formavimo teoriniai ypatumai. Antroje dalyje analizuojama alies esama makroekonomin situacija, nustatomos bendros tendencijos; atlikta AB šTEO LTō grup s, AB šAprangaō grup s ir AB šGrigi-k sō veiklos bei min t moni kio srak rodikli analiz , vertinamas moni

konkurencingumas –akoje. Konstruktyvioji darbo dalis skirta vertybini popieri pagr stumo vertinimui investavimo portfeliui sudaryti. Tyrim duomenis iliustruoja 15 lenteli ir 58 paveikslai. Panaudotos literat ros s ra– sudaro 52 –altiniai.

Tyrimo rezultatai. Kompleksi–kai apibendrinus gautus duomenis ir informacij , i–ry–k ja praktinis darbo temos reik–mingumas. Akcentuojamas investicij akcini bendrovi AB šTEO LTõ, AB šGrigi–k sõ vertybinius popierius, kotiruojamus NASDAQ OMX Vilnius vertybini popieri birfloje, pagr stumas. Atlikus AB šAprangaõ fundamentin finansini duomen vertinim , nustatyta, jog investicijos min tos bendrov s vertybinius popierius yra rizikingos.

1. FUNDAMENTINĖS ANALIZĖS TEORINIAI ASPEKTAI

Fundamentinis analizės pagrindas apskaičiuojami pagrindiniai rodikliai, nusakantys monos tikrąją vertę, leidžiantis analitikams formuoti vertybinių popierių portfelį atrinkti nepakankamai vertintus rinkoje vertybinius popierius, kurių vertė ateityje gali ženkliai išaugti. Analitikai, ieškodami nepakankamai vertintų vertybinių popierių, kaupia informaciją apie monos balansinę vertę, pardavimus, pelną, išmoktus dividendus ir pan., ir jų pagrindu apskaičiuoja santykinus rodiklius, kurių interpretacijos leidžia pagrįsti portfelio formavimo sprendimus (Cibulskienė, Grigalinienė, 2006).

Fundamentinė analizė apima bendrą ekonominę, makroekonomines ir monos analizę, t.y. tikrąją vertę rodiklius, kurie susiję su pačia mone (Grigalinienė, Juozaitienė, Grigalinienė, 2007, p. 141).

Fundamentinė analizė – svarbiausi ekonominių rodiklių interpretacija bei –alies vystymosi veiksnio vertinimas (Cibulskienė, Butkus, 2009, p. 14).

Ovsianikas (2008) teigia, kad **fundamentinė analizė** tiria kainų judėjimą, atsižvelgdama makroekonomikos veiksnius – politinius bei ekonominius vykius ar sąlygas.

Pagal Kancerevytę (2004) **fundamentinė analizė** yra tokia monos, finansinio instrumento arba visos ekonomikos vystymosi analizė, kai analizuojama, kokie veiksniai yra ilgalaikiai, darantys ilgalaikį, fundamentinį taką analizuojamo objekto augimui, vystymuisi, kainos ir vertės pokyčiams. Kartais fundamentinį analizę apibrėžiama kaip paklausos ir pasiūlos veiksnio analizę.

Pagrindinėms prognozuojamoms taikomoms rodiklių grupėms pateiktos 1.1 paveiksle.



1.1 pav. Fundamentiniai ekonominiai rodikliai, taikomi prognozuojant investicijų rezultatyvumą

Šaltinis: Kraujalis TM (2001). Lietuvos banko kriterijai. Pinigų studijos, Nr. 4.

Kraujalio straipsnyje „Lietuvos bankų investavimo kriterijai“ (2001) pasiūlymą, kad bankams finansinės prognozės yra reikalingos pasirenkant kreditavimo, investavimo vertybinius popierius ir rinkos plėtros strategijas. Informacija gali būti gaunama tiek iš istorinių, tiek iš

atliekam tyrim (vidini –altini). I–or s informacija yra koreguojama remiantis tyrimais. Tikslinga yra vertinti makroekonomini rodikli kitim , po to prognozuoti tam tikros kio –akos bei atskir bendrovi veiklos rezultat kitim . Prognozuojant bendrovi veiklos rezultat poky ius, galima vertinti kelis ekonomikos kitimo scenarijus ir nustatyti j gyvendinimo tikimyb , poveik skirtingoms –alies kio sritims.

Taigi, svarbiausia fundamentin s analiz s prielaida yra ta, kad rinkoje vertybinio popieriaus kain lemia tikroji jo vert , kuri s lygoja makroekonominiai, mikroekonominiai ir paties emitento veiksniai.

1.1. Rinkos (ekonomikos) analizė

Ekonomikos s lygos turi didel tak finans rinkoms, o finans rinkos takoja investuotojus bei j sprendimus. Ekonomin s lyg analiz parodo, ar tinkamas laikas investuoti. Per rinkos analiz gali b ti einama prie mon s pardavim analiz s, i– kurios bandoma apskai iuoti planuojam mon s gryn j peln , kuris potencialiai gali b ti paskirstomas akcininkams dividend forma (Kancerevy ius, 2004, p. 709).

Pirmiausiai vertybini popieri kainas gali paveikti *išoriniai įvykiai* ó tai tarptautin s kriz s, karai, revoliucijos, valiut devalvacijos, nederlius ir badas, nufludymai, nelaukti rinkim rezultatai, finansini sipareigojim nevykdymai, technologiniai poky iai, prekybos sutartys bei tarifiniai barjerai (Samuels, Wilkes, Brayshaw, 1993).

Valstyb ekonomik reguliuoja per vykdom politik , kuri gali b ti fiskalin ir monetarin .

Fiskalinė valstybės politika – valstyb s ekonomin s politikos dalis, apimanti valstyb s finans naudojim bendrojo nacionalinio produkto (bendrojo vidaus produkto) svyravimams sumaffinti arba panaikinti reguliuojant bendr j paklaus . Fiskalin s politikos gyvendinimas susij s su valstyb s biudfeto formavimu, naudojimu ir mokes i politika (Va–kelaitis, 2006). Svarbiausias valstyb s biudfeto pajam –altinis ó vair s mokes iai, kuriuos galima suskirstyti tris grupes: pajam , nekilnojamojo turto ir pardavimo mokes ius. Valstyb s biudfeto i–laidos skirstomos: valstyb s vartojimo i–laidos, valstyb s investicijos, pervedamosios i–mokos priva iajam sektoriui ir valstyb s skolos pal kanos (Makroekonomika, 2006, p. 174-175).

Keisdama apmokestinimo lygius, vyriausyb gali paveikti nam ki bei moni perkam sias galias. Pardavim ar pajam mokes i augimas maffina nam ki disponuojamas pajamas, d l to maff ja ir j i–laidos. Apmokestinimo lygi sumaffinimas didina visumines asmenines pajamas ir suteikia galimyb daugiau i–leisti. Didesni pelno mokes iai maffina pelno dal , kuri verslininkai gali i–mok ti dividend pavidalu ir/ar i–leisti rengim i–pl timui. moni

mokam mokesi didėjimas riboja paskatas plėstis, dideliu tarifu apmokestintas pelnas tampa mažiau patrauklus. I– kitos pusės, moni mokam mokesi sumažinimas turi plėtos poveikį (Cibulskienė, Butkus, 2009, p. 18).

Vyriausybė gali paveikti visuminės i–laidas padidindama arba sumažindama savo i–laidas prekėmis, paslaugoms ir investiciniams programoms. Tačiau visuminės i–laidos retai gali būti padidintos trumpuoju laikotarpiu, nes planavimo periodai yra ilgi, biudžetinės procedūros lėtos. Namieki santaupos gali būti skatinamos tokiomis priemonėmis kaip pensinio taupymo planas, nes tokia politika padidina galimybę skirti daugiau grynų pinigų investicijoms, kartu padidina ir vertybinių popierių paklausą (Cibulskienė, Butkus, 2009, p. 19).

Monetarinė valstybės politika gyvendinama trimis pagrindiniais priemonėmis: atvirosios rinkos operacijomis, komercini banko diskontavimu ir atsargų normos reglamentu (Makroekonomika, 2006, p. 285-292). Monetarinė politika veikia pramoninius ciklus, t.y. pagrindinis infliacijos veiksnys, darantis taką rinkos paklausa normai ir valiutos keitimo normai.

Centrinis bankas, vykdydamas kredito politiką, yra atsakingas už i–orinės valstybės valiutos vertę ir pakankamo ekonomikos augimo palaikymą. Jei –iems banko tikslams i–kyla grėsmė, jis gali imtis ekonomikos reguliavimo priemones: keisti monetarinio augimo lygį, skatinti paklausa normas atspindinti pokyčius ekonomikoje. Jeigu ekonominės ekspansijos metu kredito paklausa didėja, monetarinės politikos priemonės turėtų mažinti spaudimą apriboti pinigų ir kredito augimo normas. Jeigu spaudimas išsilaukia, monetarinė politika gali tapti daug griežtesnė, kol sumažės kredito paklausos augimas bei kainos didėjimas. Jeigu pasirodo ekonominio nuosmukio ženklai, reikia tikėtis skatinamos monetarinės politikos augant pinigų pasiūlai ir esant didesniam kredito prieinamumui. Monetarinės politikos pokyčiai veikia verslo lėkėsius, o tai turi takos vertybinių popierių kainoms (Vaikėlaitis, 2006).

Makroekonomikos lygiu –alies kio veiklos rezultatus geriausiai apibūdina **bendrasis nacionalinis produktas (BNP)** rinkos kainomis – galutiniam vartotojui sukurti prekės ir paslaugos per tam tikrą laikotarpį –alyje visuminis piniginis vertė. BNP apskaičiavimui yra traukiamos tik oficialios rinkos operacijos (t.y. nėra traukiama –e–linė ekonomika), nėra traukiamos ir finansinės operacijos (sandoriai), nes jie reikiama nuosavybės pasikeitimais, o jokio produkto nėra sukuriama, nėra traukiamos namieki –eimininki paslaugos, nes joms nėra rinkos kainos, transferiniai valstybės mokėjimai (pensijos, pašalpos) (Kancerevičius, 2004, p. 714). BNP apskaičiavimo formulė:

$$\text{Nacionalinės pajamos} = \text{Asmeninės pajamos} - \text{Transferiniai mokėjimai} + \text{Soc. Draudimo ir sveikatos mokesčiai} + \text{Įmonių pelno mokesčiai} + \text{Nepaskirstytas įmonių pelnas.}$$

Bendrąjį vidaus produktą (BVP) galima išreikšti per bendrąjį nacionalinį produktą, prie jo pridėjant –alies rezidentų (gyventojų) ufdirbamas pajamas už –alies ribas ir atimant užsienio

pajamas, gautas –alyje. BNP apima visas baigtines prekes ir paslaugas, pagamintas –alyje per laikotarp , o BVP ó baigtini preki ir paslaug vertes, kurias sukur –alies gyventojai per laikotarp (Bazley, Nikolai, Grovc, 1988). BVP apskai iavimas i–laid metod: $BVP = C + I + G + X$, kur C ó nam ki i–laidos plataus vartojimo ir ilgalaikio vartojimo prek ms ir paslaugoms sigyti; I ó moni investicij i–laidos; G ó valstyb s i–laidos; X ó grynasis eksportas (eksporto ir importo skirtumas).

Infliacija – preki ir paslaug bendrojo kain lygio pastovus did jimas, kai piniginio vieneto perkamoji galia mafl ja (Makroekonomika, 2005, p. 40). Infliacij matuoja keletas indeks . Vartotoj kain indeksas (VKI) yra svarbiausias infliacijos indikatorius, jis palygina reprezentatyvaus preki ir paslaug krep–elio kainos pokyt per laik (Kancerevy ius, 2004, p. 724). Neigiam poveik infliacijos augimas daro fiksuot pajam instrument rinkai ó jeigu investuotojas sigijo tam tikras fiksuotas pal kan normas mokan i obligacij , tai kuo didesn infliacija, tuo labiau nuvert s jo investicijos. Infliacijos spaudimo poflymiu yra laikomas didesnis ufl planuot infliacijos indeks augimas. D l didesn s infliacijos l kes i krinta skolos instrument kainos ir i–auga pal kan normas. Kadangi i–augusi infliacija padidina pal kan normas, tai jos poveikis akcij rinkai yra smukdantis (akcij kainos smunka), o pinig politika turi tendencij b ti grieftinama (t.y. centrinio banko nuostatomis pal kan normas gali b ti didinamos, kas smukdo obligacij rinkos kainas). I– kitos pus s didesn infliacija rei–kia didesnes kainas, d l kuri pablog ja –alies konkurencingumas ir valiuta susilpn ja. Jei laukiama pal kan normas ir infliacijos sumafl jimo, akcij kainos tur t kilti, ta iau min tas ry–ys n ra pastovus. Viskas priklauso nuo to, ar akcij kain augimas paj gia nusverti neigiam infliacijos poveik . Jeigu infliacija did ja, ir mon s gali didinti pardavimo kainas, tai j pelnai i–augs ir tai atsilieps akcijoms teigiamai. Jeigu infliacija augs, o mon s negal s branginti produkcijos, akcij kainos smuks. Tuomet reikalaujamas pelningumas i–augs, o dividend augimo norma liks ta pati, akcijos vert bus maflesn . Jei b t galima tiksliai nusp ti infliacij , b t galima tiksliai nusp ti ir pal kan norm . Per mafla infliacija rodo ekonomikos s sting , problemas kyje (Stickney, 1993).

Nedarbo lygis – nedarban ios darbo j gos, ta iau galin ios ir norin ios dirbti, tik nerandan ios tinkamo darbo, santykio su visa darbo j ga procentin i–rai–ka (pagal Jungtini Taut specializuotos tarptautin s darbo organizacijos apibr fflim). Trumpalaikiai nedarbo lygio svyravimai yra tiesiogiai susij su –alies ekonomikos raida: gamybos apimties mafl jimas sukelia nedarbo lyg ir atvirk–iai, tod l gamybos apimties kitimo analiz glaudffiai susijusi nedarbo lygio svyravimo tyrimu.

Mokėjimų balansas yra –alies statistin ataskaita, kuri traukta ekonomini operacij , vykusi tarp atskir –ali per tam tikr laikotarp , vert ; kitaip sakant tai yra vis mok jim tarp –alies rezident ir likusio pasaulio apibendrinimas tam tikram laikotarpiui; mok jim balanso

pagalba galima prognozuoti kapitalo judėjimą, valiutos operacijų pokyčius (Kancerevičius, 2004, p. 731). Teoriškai mokėjimo balansas yra pusiausvyroje, kai jo kredito ir debeto suma lygi nuliui. Mokėjimo balanso deficitas reiškia, kad laisvai vykdomi užsienio rezidentų mokėjimai užsien (prekių ir paslaugų importas, palikimas bei dividendų mokėjimas nerezidentams, užsienio valstybių finansinių instrumentų pirkimas) buvo didesnis už plaukantis užsienio (prekių ir paslaugų eksportas, pajamos iš investicijų ir darbo užsienyje, užsienio finansinių instrumentų pardavimas užsieniečiams), ir tuomet susidaro *valstybės skola*. Analizuojant monetarinius rodiklius, reikia vertinti valstybės skolos augimo greitį, aptarnavimo kaštus, struktūrą. Didelis ir greitai augantis skolos valstybei gali būti sumažintas kredito reitingas, daugiau biudžeto lėšų skirti skolai aptarnauti (mokėti palikimus), todėl gali kilti grėsmė valiutos stabilumui.

Ekonomikoje dažnai pasitaiko pakilimų ir nuosmukių. Jie nereguliarūs, bet pasikartojantys ekonominės veiklos svyravimai yra vadinami kaip *verslo ciklai*. Ekonomika patiria verslo ciklą, kai ji pereina augimo ir kritimo periodus. Skiriamos keturios verslo ciklo fazės: augimo, viršūnės (brandos), smukimo (recesija) ir krizės. Investavimo strategijos pasirinkimas konkrečioje verslo ciklo fazėje pateikiamas 1.1 lentelėje.

1.1 lentelė

Investavimo strategijos skirtingais verslo ciklo etapais

Verslo ciklo etapai	Požymiai	Investavimo strategija
Augimo fazė	Nors verslo ciklo viršūnė dar nepasiekta, augimo periodas baigiasi. Po jo bus ekonominis smukimas. Akcijų rinkta vis dar stipri ir auganti. Palikimo normos kyla, kredito paklausa yra didelė.	Nerekomenduojama pirkti paprastųjų akcijų. Patariama grynus pinigus investuoti trumpalaikius VP. Kai veikia monetarinio apribojimo politika trumpalaikis palikimo normos paprastai bus aukštesnės nei ilgalaikis normos.
Viršūnė	Paprastųjų akcijų kainos mažėja kai yra pasiekta einamojo ciklo viršūnė.	Patariama parduoti paprastąsias akcijas, pradant nuo monetarinių akcijų, kurios yra paveiktos ciklinės pramonės akose su aukštais P/E santykiais ir žemais pelningumais. Rekomenduojama investuoti trumpalaikes obligacijas (skolos instrumentus), vis dar siūlančius aukštesnį galimą pelningumą lyg.
Smukimo fazė	Pastebimos recesinės lygos, ekonominės perspektyvos yra neaiškios.	Obligacijų laikymas yra galimas nepatiriant pajam nuostolio. Todėl rekomenduojama parduoti trumpalaikes obligacijas ir pirkti vidutinės trukmės obligacijas.
Krizė	Verslo ciklo krizė dar nepasiekta, bet recesijos pabaiga jau yra jaučiama.	Siūloma parduoti ilgalaikes obligacijas. Jų kainos pakils, kai nukris palikimo normos ir palengvės kredito gavimo sąlygos. Rekomenduojama pirkti paprastąsias akcijas, ypač monetarinių, kurios yra ciklinės pramonės akose ir kurias investuotojai vertina nepalankiai.

Šaltinis: Cibulskienė D., Butkus M. (2009). Investicijų ekonomika: finansinės investicijos. *Ūkiai: Ūkiai* universiteto leidykla.

Paprastųjų akcijų kainos dažniausiai auga prieš ir per verslo augimo periodus, nes pelno viltys stiprėja, kas didina didesni dividendų ir/arba stambesni sulaukymo ar reinvestuoti pajam (aukštesnės akcijų buhalterinės vertės) tikimybę. Investuotojai iš viso verslo periodu turi naudos. Paprastųjų akcijų kainos yra linkusios mažėti verslo kritimo laikotarpiais ir taip pat gali numatyti verslo viršūnę, t.y. kai ekonominės sąlygos vis dar atrodo palankios. Akcijų kainų mažėjimo priežastis susijusi su mažesnio pelno prognozėmis, o tai gali lemti dividendų sumažėjimą bei mažesnių aktyvų buhalterinės vertės augimą. Susirūpinę savo pajamomis investuotojai parduoda paprastas akcijas tam, kad gautų kapitalo fiksuotą pajamų vertybinių popierių reinvesticijai siekdami palaikyti ar padidinti turto grąžą. Investitoriai, norėdami užsidirbti kapitalo prieaugį, parduoda paprastas akcijas, kad realizuotų vekselinius pelnus (Cibulskienė, Butkus, 2009, p. 21).

Fiksuotųjų pajamų vertybinių popierių (tiesioginių obligacijų ir privilegijuotųjų akcijų) kainos reaguoja priešingai palankiam normos pasikeitimui nei paprastosios akcijos. Palankiai augant, obligacijų kainos krenta, ir atvirkščiai. Verslo ciklo metu palankios normos kinta varijuojant ekonominei veiklai. Augimo periodu metu, didesnį pinigų paklausą didina palankios normos, kurios mažina fiksuotą pajamų vertybinių popierių kainas. Kai ekonominė veikla mažėja, taip pat krinta ir pinigų paklausa. Mažėja palankios normos ir kyla fiksuotą pajamų vertybinių popierių kainos (Cibulskienė, Butkus, 2009, p. 21).

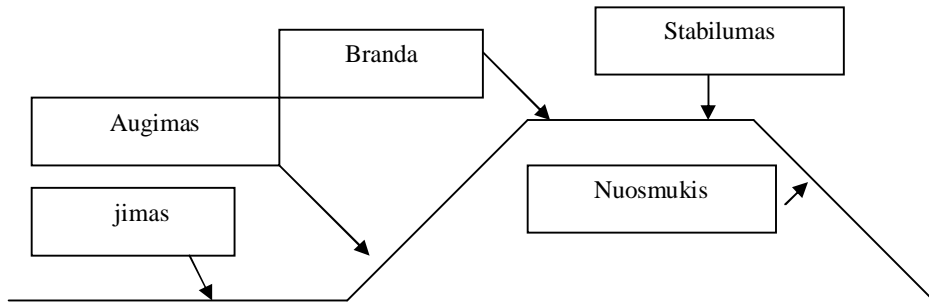
Atlikus bendrą ekonominės aplinkos analizę, galima teigti, kad vertybinių popierių kainai taip daro fiskalinė bei monetarinė valstybės politika, bendrasis nacionalinis produktas, bendrasis vidaus produktas, infliacija, nedarbo lygis, valstybės skolos saldo, materialinės –alies ir tiesioginės užsienio investicijos bei verslo ciklo etapai. Kai investuotojas numato bendrą ekonominę perspektyvą, jis gali informaciją panaudoti dvejopai: susidaryti bendrą ekonominę perspektyvą tikrinant vaizdą ir formuluoti jos poveikio rezultatus galimoms tolimesnėms analizės stadijoms.

1.2. Ūkio šakos rodiklių analizė

Pramonės šakos atspindi visos ekonomikos svyravimus, tačiau skirtingais laipsniais. Šakos savo šakose gali skirtis dydžiu, gamybos būdais ir gaminamos produkcijos asortimentu, tačiau jos turi analogiškas gamybinės charakteristikas ir yra susijojamos tarpusavyje socialiniuose ekonominiuose veiksmuose. Ūkio analizės procese paprastai nustatomos šakos vystymosi stadijos (žr. 1.2 paveikslą).

Pirmoji vystymosi stadija yra įėjimas, šioji stadija ne visada pasiekama investuotojams. Ūkio šaka yra nauja ir neišvystyta, todėl rizika į ją investuoti yra labai didelė. Augimo stadijoje pradedama

plačiau realizuoti produkcija, investuotojas gali numatyti labiau apibrėžtas ateities tendencijas, todėl būtenti fazė labiausiai domina investuotojus. Brandos stadijoje išryškėja akos pobūdis, jos jautrumas ekonominiams pokyčiams, toliau seka stabilumas ir nuosmukis. Pastaruoju atveju paklausa akos produkcijai sumažėja, moneta ima trauktis iš verslo. Pagrindinis investuotojų rėpstinis uždavinys – ne sigyti paskutinės vystymosi stadijos moneta akcij (Norvaišienė, 2006).



1.2 pav. Akos vystymosi ciklo stadijos
 Šaltinis: Norvaišienė R. (2006). Moneta investicijų valdymas. Kaunas: Technologija.

Ypačame fundamentiniame analizės etape dažnai remiamasi verslo akų klasifikacijomis. Išskiriamos trys pagrindinės verslo akos (Norvaišienė, 2006):

1) *augančių verslo šakų* pardavimų apimtys ir pajamos ateityje turėtų augti nepriklausomai nuo ekonominio ciklo (priskiriamos komunikacijai, medicininiams, kompiuteriniams ir programiniams rangos gamybos pramonės akos);

2) *stabilios šakos* yra silpnai veikiamos ekonominio nuosmukio (priskiriama maisto pramonė, komunalinių paslaugų verslas);

3) *ciklinės pramonės šakos* labiausiai priklauso nuo ekonominio vystymosi stadijos ir jos klesti, kai ekonomika kyla, ir miršta recesijos laikotarpiu (automobilių, buitinių prietaisų gamybos akos);

4) *palūkanų normos pokyčiams jautrios šakos* yra finansiniai paslaugų, nekilnojamojo turto, statybos sektoriai.

Taigi, investuotojas, flinodamas, kuriai akos vystymosi stadijai priklauso pasirinktos moneta, sprendžia, kuri moneta akcijos yra mažiausiai rizikingos, išformuoti investicinę strategiją.

1.3. Įmonės veiklos analizė

vertinus laiko tinkamumą investicijoms, suradus perspektyviausi pramonės akai, reikia rasti perspektyviausi moneta toje pramonės akoje. Moneta analizė yra nuodugnus moneta finansiniais būklės ir kinės veiklos rezultatų tyrimas. Ji pradama retrospektyvine

mon s finansinio stabilumo analize. Panaudodamas gaut informacij , kartu su ekonominiais ir gamybiniais rodikliais investuotojas gali prognozuoti mon s augim ir tik tin pelningum .TMYame etape analizuojama:

- 1) mon s konkurenti-kumas;
- 2) asortimento strukt ra ir realizavimo tendencijos;
- 3) mon s pelningumo rodikliai;
- 4) mon s i-tekli sud tis ir likvidumas (turto strukt ra);
- 5) mon s kapitalo strukt ra (finansini l – strukt ra).

Remiantis –ios analiz s rezultatais, prognozuojama bendrovi akcij vert .

Pagal esamus LR finansin s atskaitomyb s sudarym reglamentuojan ius teis s aktus, Lietuvos bendrov s rengia pilnosios arba sutrumpintos finansin s atskaitomyb s ataskaitas, kurios priklauso nuo mon s turto, pajam ir darbuotojams mokam per metus atlyginim sumos. Bendrov s, rengian ios piln finansin atskaitomyb (apyvarta per metus vir–ija 5 mln. lit), privalo sudaryti balans , pelno (nuostolio), nuosavo kapitalo poky i ir pinig sraut ataskaitas bei ai–kinam j ra-t (Bagdffi nien V., 2005, p. 16-21; Rutkauskas V., Stankevi ius P., 2004, p. 14-50, Mackevi ius J., 2006, p. 54). Balansas rodo mon s turt ir jo finansavimo –altinius; pelno (nuostolio) ataskaita ó mon s ufdirbt peln ar patirtus nuostolius; nuosavo kapitalo poky i ataskaita ó bendrov s ekonomin s naudos gryn j padid jim /sumafil jim per ataskaitin laikotarp , kitus nuosavo kapitalo poky ius; pinig sraut ataskaita rodo pinig plaukas ir mok jimus; ai–kinamajame ra-te paai–kinami einam j met ataskait sura–ymo principai ir analizuojamos finansin se ataskaitose parodytos sumos.

Ufdirbto ***grynojo pelno*** rodiklis per analizuojam laikotarp yra svarbus investuotojams, nes rodo, ar s kmingai dirba mon , kokios jos veiklos perspektyvos. Ufdirbto pelno dydis lemia visuotinio akcinink susirinkimo sprendim , kokio dydflio dividendus reikia mok ti. Maflas pelnas ne visada rodo prast mon s b kl , tai gali reik–ti, kad mon yra jauna ir jai sunku prasiskverbti bei ufkariauti naujas rinkas. Tod l visada reikia nustatyti, kokie veiksniai tur jo takos pelno rodikliui (Mackevi ius, 2005).

mon s ***pelningumas*** yra pagrindin veiklos t stinumo s lyga; mokslin je ekonomikos literat roje i–skiriami 5 pagrindiniai pelningumo rodikliai: bendrasis pelningumas, grynasis pelningumas, veiklos pelningumas, nuosavo kapitalo pelningumas arba nuosavyb s gr fla (ROE) ir turto pelningumas arba turto gr fla (ROA) (flr. 1.2 lentel). Bendrasis pelningumas parodo, kiek bendrojo pelno tenka vienam pardavim litui, i–rei–kiamas procentais; turi patekti 10-35 proc. ribas. Grynasis pelningumas parodo, kiek grynojo pelno tenka vienam pardavim litui, i–rei–kiamas procentais; turi patekti 5-25 proc. ribas. Nuosavyb s pelningumo rodiklis vertina akcinio kapitalo naudojimo efektyvum , nes parodo, kaip greitai atsiperka investuotas kapitalas arba, kiek pelno

gaunama vienam akcinio kapitalo piniginiam vienetui. Kartais ROE rodiklis naudojamas atrenkant su maflu kapitalu didelį pelnų ufdirbanias kompanijas. Patrauklesnis investuotojams yra toms, kurių ROE rodiklis aukštesnis. Turto grąža rodo monės investicijų panaudojimo efektyvumą, kokia viso turto dalis susigrąžinama pelno pavidalu, t.y., kiek grynojo pelno tenka vienam turto piniginiam vienetui. Atliekant pelningumo analizę, visi rodikliai tiriami dinamiškai, nes tai padeda nustatyti pelningumo kitimo tendencijas (Kvederaitis V., 1996).

1.2 lentelė

Pelningumo rodiklių apskaičiavimo formulės

Rodiklis	Formulė
Bendrasis pelningumas	$\text{Bendrasis pelningumas} = \frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Pardavimai}} * 100$
Grynasis pelningumas	$\text{Grynasis pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Pardavimai}} * 100$
Veiklos pelningumas	$\text{Veiklos pelningumas} = \frac{\text{Veiklos pelnas}}{\text{Pardavimai}} * 100$
Nuosavybės grąža (ROE)	$\text{ROE} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}}$
Turto grąža (ROA)	$\text{ROE} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Turtas}}$

Šaltinis: Bukvičiūtė E., Maerinskienė I. (1998). Finansų analizė. Kaunas: Technologija.

Likvidumas yra galimybė paversti bendrovės turtą pinigais arba grynąjį pinigų dalis visame turte, **mokumas** – potenciali monės galimybė turimomis mokėjimo priemonėmis apmokėti trumpalaikiussipareigojimus. monė yra moki, kai nagrinėjamu laikotarpiu turi daugiau mokėjimo priemonių nei sipareigojimų. Mokėjimo priemonės gali būti likvidios, turtas likvidus tada, kai jį galima greitai parduoti, vadinasi, kai monė turinti nelikvidų turtą, gali tapti nemoki. Taigi, mokumo samprata susijusi su monės finansine būkle, o likvidumo – su turtu.

Vertinami trys pagrindiniai likvidumo rodikliai: bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas, greitojo arba kritinio padengimo koeficientas bei padengimo grynais pinigais koeficientas (1.3 lentelėje pateikiamos likvidumo rodiklių apskaičiavimo formulės). Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas padeda nustatyti, kiek trumpalaikis turtas viršija trumpalaikius sipareigojimus ir parodo, kokių laipsniu kreditorių teisės yra padengtos turtu, kur lengva paversti pinigais. Patenkinamas –io koeficiento dydis yra tarp 1 ir 1,2. Greitojo arba kritinio padengimo koeficientas yra santykis tarp didžiausio likvidumo turto komponentų ir trumpalaikių sipareigojimų, jis turi būti maždaug vienetas ar mažesnis. Be to, labai didelis atotrakis tarp

bendrojo mokumo ir greitojo padengimo koeficient parodo, kad mon neefektyviai naudoja atsargas ir ufl-aldo pinigus jose.

1.3 lentel

Likvidumo rodiklių apskaičiavimo formulės

Rodiklis	Formulė
Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	$\frac{\text{Trumpalaikis turtas}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}}$
Greitojo padengimo koeficientas	$\frac{\text{Trumpalaikis turtas-atsargos}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}}$
Padengimo grynais pinigais koeficientas	$\frac{\text{Grynieji pinigai}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}}$

Šaltinis: . . (2005).

mon s kinei veiklai vertinti naudojami *finansų struktūros* rodikliai, kurie atspindi nuosav l – santyk su turimais sipareigojimais ar turtu. Pagrindiniai finans strukt ros rodikliai yra skolos koeficientas, skolos nuosavo kapitalo koeficientas ir nuosavyb s multiplikatorius, j apskai iavimo formul s pateikiamos 1.4 lentel je. Skolos koeficientas rodo, kokia dalis skolint l – panaudojama formuojant mon s turt , rodiklis svarbus kreditoriams; priimtinas rodiklio lygis svyruoja tarp 0,3 ir 0,5. Skolos nuosavo kapitalo koeficientas rodo, kad svetimas l – naudojimas pelnui didinti priimtinas tol, kol tai netrikdo mon s pusiausvyros. Rinkos –alyse rimtai siskolinusiomis mon mis laikomos tos, kuri finansinio sverto koeficientas didesnis kaip 0,5 arba 50 proc., o tai atitinka skolinto ir nuosavo kapitalo strukt r santykiu 33:67. Optimali kapitalo strukt ra yra 50 proc. skolinto ir 50 proc. nuosavo kapitalo. Nuosavyb s multiplikatorius rodo, kuri mon s turto dalis yra formuojama i–nuosavo kapitalo (Bu–kevi i t E. Ma erinskien I., 1998).

1.4 lentel

Finansų struktūros rodiklių apskaičiavimo formulės

Rodiklis	Formulė
Skolos koeficientas	$\frac{\text{Įsipareigojimai}}{\text{Turtas}}$
Skolos nuosavo kapitalo koeficientas	$\frac{\text{Įsipareigojimai}}{\text{Nuosavas kapitalas}}$
Nuosavyb s multiplikatorius	$\frac{\text{Turtas}}{\text{Nuosavas kapitalas}}$

Šaltinis: Tšekien D., Klimavi ien I. (1999). mon s veiklos finansinis vertinimas. Kaunas: Technologija

Atsiffvelgiant veiklos efektyvumo rodikli turin , galima i–skirti *turto panaudojimo efektyvumo* rodikli grupes: i–laid lygio ir trumpalaikio turto apyvartumo; magistro darbe bus

naudojami 2 rodikliai ó atsarg apyvartumo ir turto apyvartumo (j apskai iavimo formul s pateikiamos 1.5 lentel je). Atsarg apyvartumas (kartais) parodo, kiek kart per metus yra atnaujinamos mon s atsargos bei nurodo vis atsarg ir j element saugojimo mon s sand liuose trukm ir apyvartum kartais. Turto apyvartumas (kartais) rodo, turto panaudojimo efektyvum ufdirbant pajamas i–pardavim , t.y., kiek pajam tenka kiekvienam turto litui.

1.5 lentel

Turto panaudojimo efektyvumo apskaičiavimo formulės

Rodiklis	Formulė
Atsarg apyvartumas (kartais)	$\frac{\text{Pardavimai}}{\text{Vidutinės atsargos}}$
Turto apyvartumas	$\frac{\text{Pardavimai}}{\text{Turtas}}$

Šaltinis: Bu–kevi i t E., Ma erinskien I. (1998). Finans analiz . Kaunas: Technologija.

Kapitalo rinkos rodikliai, nusakantys mon s finansin b kl , nagrin jami tokie: kapitalizacija, akcijos pelnas, P/E rodiklis, PEG rodiklis, dividend pelningumo rodiklis, dividend i–mok jimo rodiklis, EBITDA rodiklis, EV rodiklis, EV/EBITDA rodiklis, EV/Sales rodiklis (fr. 1.6 lentel).

Akcijos pelnas apskai iuojamas gryn j peln padalijus i–i–leist apyvart akcij skai iaus ir parodo vienos mon s akcijos pelningum .

Norint nustatyti, kaip rinka vertina mon s akcijas, reikia nagrin ti P/E rodikl , kuris parodo, kiek rinka yra pasirengusi mok ti ufl vien mon s ufdirbto pelno lit (Pe iulis, Tšaudinis, 1998). Normalioje rinkoje akcijos špigiosó tuomet, kai P/E rodiklis maflesnis nei 10; šbrangiosó ó jei rodiklis didesnis nei š20š. Taikomos i–imtys: spar iai augan ioms kompanijoms špiguš gali b ti 20, cikli–koms kompanijoms (nafta, metal gavyba) šbranguš, kai P/E rodiklis svyruoja tarp 7-8. Ilgalaikis vidutinis P/E rodiklis Lietuvoje yra apie 15-20. Nuostolingai dirban ioms mon ms dafniausiai P/E rodiklis i–viso neskai iuojamas (Cibulskien , Grigali nien , 2006).

Planuojam akcijos peln parodo PEG rodiklis. Kuo maflesn PEG reik–m , tuo patrauklesn yra akcijos vert , kadangi ufl kiekvien papildom pelno vienet investuotojas mok s maffiau (Cibulskien , Grigali nien , 2006). šPiguš skaitoma tuomet, kai PEG maffiau nei 1,0, o šbranguš ó kai daugiau nei 2,0. Tšs rodiklis geriau atspindi rinkos situacij , bet istorinis kompanijos augimas ne visuomet daug k pasako apie mon s augim ateityje, ypatingai ekonomin s kriz s lygomis (<http://www.investopedia.com/terms/p/pegratio.asp>).

Rinkoje sitvirtinusi stipri moni dividend pajamingumo (pelningumo) rodiklis b na auk–tas, o flemas ó jaun moni . Dividend i–mok jimo rodiklis rodo, kuri pelno dal mon i–mok jo akcininkams dividend pavidalu. Ne visada auk–tas koeficientas rodo, kad mon

dividendams mokėti skiria didelį pinigų sumą, nes besiplečianti moneta yra suinteresuota pelno reinvestavimu ir negali skirti didesnę dalies pelno dividendams mokėti (Mackevičius, 2005). Smulkioms monetais dividendų pajamingumo rodiklis neskaičiuojamas, nes jos akcininkams nemokami dividendai (Cibulskienė, Grigalinienė, 2006).

1.6 lentelė

Kapitalo rinkos rodiklių apskaičiavimo formulės

Rodiklis	Formulė
Kapitalizacija	$Akcijos\ kaina * Akcijų\ skaičius$
Akcijos pelnas	$\frac{Grynasis\ pelnas}{Akcijų\ skaičius}$
P/E rodiklis	$\frac{Kapitalizacija}{Grynasis\ pelnas}$
PEG rodiklis	$\frac{P/E}{Grynojo\ pelno\ augimas\ (proc.)}$
Dividendų pelningumas	$\frac{Dividendai\ vienai\ akcijai}{Akcijų\ kaina} * 100\%$
Dividendų išmokėjimas	$\frac{Dividendai}{Grynasis\ pelnas} * 100\%$
EBITDA marža	$\frac{Veiklos\ pelnas + nusidėvėjimas}{Pardavimai}$
EV rodiklis	$Kapitalizacija + Grynoji\ finansinė\ skola - Grynieji\ pinigai$
EV/EBITDA rodiklis	$\frac{EV}{EBITDA}$
EV/Sales rodiklis	$\frac{EV}{Pardavimai}$

Šaltinis: Butkus E., Maerinskienė I. (1998). Finansų analizė. Kaunas: Technologija.

EBITDA yra pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją, EBITDA marža parodo monetais pelningumą. Nors dauguma investuotojų kartais ignoruoja EBITDA rodiklį, tačiau juo pagrįstas akcijų vertės nustatymo metodas yra labiausiai paplitęs tarp profesionalių investicinių bankų ar fondų specialistų. Palūkanų pajamas ir išnaudas, kaip ir mokesčius, stengiamasi nekreipti dėmesio, nes norima susikoncentruoti pagrindinius veiklos pelnų ar nuostolius. Nusidėvėjimas bendrovei realiai pajamų neišleidžia, nusidėvėjimo sąnaudų fiksavimas yra periodinė apskaitos operacija, mažinanti turto vertę ir apmokestinamąjį pelną. EBITDA pagrįstas akcijų vertinimas moksliniuose literatūroje patariama naudoti, kai monetais nuostolimo turto suma yra didelė (Cibulskienė, Butkus, 2009, p. 50-51; http://www.investopedia.com/terms/e/ebitda_to_sales_ratio.asp).

EV rodiklis parodo, kokia yra kompanijos rinkos kaina, atsižvelgiant į jos skolas (užskolinimo lygį), t.y. monetas vertės rodiklis. Kitais žodžiais, t.y. pinigų suma, kuri reikėtų sumokėti, jeigu būtų norima perimti visą monetas valdymą. (<http://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevalue.asp>).

EV/EBITDA kapitalo rinkos vertės rodiklis analitikiškai labiau vertinamas nei P/E, nes jis leidžia palyginti kompanijas su skirtingu užskolinimo lygiu. Normalios rinkos sąlygomis špigūn yra tuomet, kai EV/EBITDA rodiklis mažesnis nei 5-6, šbrangun n kai didesnis nei 13-15. Greitai auganios monetas špigūn EV/EBITDA gali būti 15-17, cikliškomis kompanijoms šbrangun ir santykinis rodiklis 4.

EV/Sales rodiklis naudojamas palyginimui su kompanijomis tame pačiame sektoriuje. Rodiklis yra patogus, nes tinka palyginimui, net jei kompanija dirba nuostolingai, ar sunku pasikliauti jos finansiniais ataskaitomis. monetas akcijos špigūmas n ar šbrangūmas n priklauso nuo kompanijos sektoriaus (<http://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevaluesales.asp>).

Apibendrinant reikia pažymėti, kad monetas analizė apima santykiniai rodikliai n pelningumo, likvidumo, finansinės struktūros, turto panaudojimo efektyvumo, kapitalo rinkos rodikliai n analizė.

1.4. Finansinių priemonių rizika ir jos valdymas

Pasak Stojanova (1994), **rizika** yra tikimybinė kategorija, išreiškianti pajamų sumažėjimo ar nuostolių pasikeitimo tikimybę, lyginant su prognozuojamu variantu. Tuo laikiniame ekonomikos terminų žodyne (1991) nurodoma, kad **rizika** n tai sprendimas priimti mimosituacija, kurioje manomas galimas rezultato kintamumas, arba egzistuoja tikimybė jiems kisti, taigi paabrėžiama, kad rizika yra tikimybinė kategorija, kuri susijusi su sprendimu priimti, į rezultatų nepastovumu. Kuo labiau kinta rezultatai, tuo didesnė rizika, taigi reikiama pažymėti, kad visiškai išvengti rizikos negalima, nes, siekiant išvengti vienos rizikingos situacijos, galima patekti kitą ir pan.; netgi absoliutus neveikimas susietas su praleistomis galimybėmis rizika.

Šiandienini bei finansini situacijų negalima visiškai kontroliuoti, nes jos priklauso nuo daugelio veiksnių ir todėl susijusios su rizika, pavyzdžiui:

1. Stichinės nelaimės (potvyniai, flemės drebėjimai, audra, nuolūiauflos).
2. Aplinkos bei politikos poveikis (kariniai konfliktai, pilietiniai neramumai, statymų ir taisyklių pasikeitimas, vairs netikėti draudimai ir pan.).
3. Ekonominė bei finansinė aplinka (infliacija, veiklos produkto paklausa, valiutų kursų svyravimai, finansiniųsipareigojimų nevykdymas, tiek į ir klientų arba konkurentų galimybės, į veiksmų ir pan.).

4. Veiklos strategija (nepakankamai detalūs projektai, projektai su klaidomis, praleidimais ir pan.).

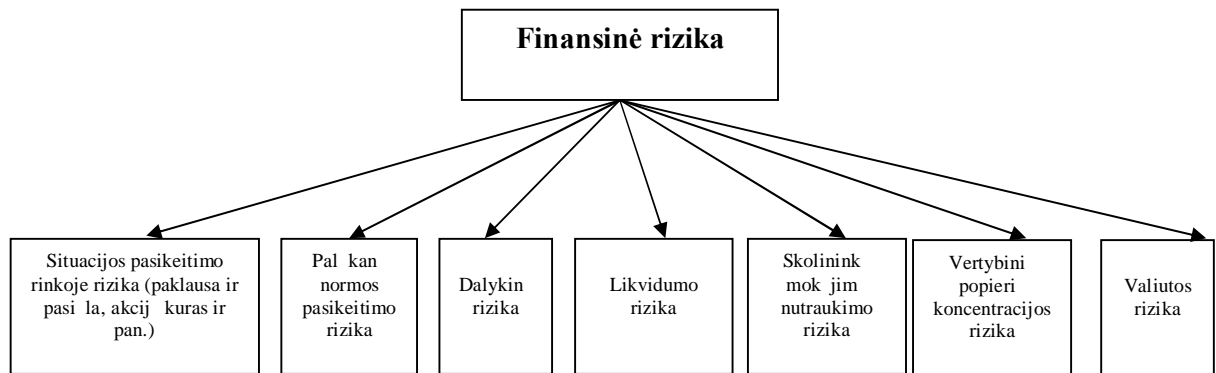
5. Organizaciniai veiksniai (darbuotojų kompetencija ir produktyvumas, darbo ginkai ir streikai, nekokybiškas darbas, traumos, vagystės ir pan.).

Dafnai gaunama informacija apie galimą (potenciali) riziką na nepilna, nepatikima arba jos iš viso negaunama. Be to, potenciali praradimų tikimybei bei dydžio vertinimui dafnai pritrūksta laiko. Taigi rizika galima suskirstyti dvi stambias grupes (Aleksnevičienė, 1997, p. 27):

- grynoji rizika, kai yra tikimybė gauti tik nuostolį arba nulį rezultatą;
- spekuliatyvi rizika, kai yra tikimybė gauti tiek teigiamą, tiek neigiamą rezultatą.

Mažpiro (1996) pasiūlymi **rizikos valdymo** sąvokos tai visuma priemonių ir metodų, kurių pagalba atrenkami ir vertinami pagal jų svarbumą visi rizikos veiksniai, sumodeliuojamas verslo projekto ar investicijos realizavimo procesas, vertinamas su tam tikra tikimybe nepalankių situacijų ir jų pasekmių atsiradimas, parenkami metodai jų poveikio minimizavimui, kontroliuojami faktiniai projekto parametrai jo gyvendinimo eigoje ir atliekamas tų parametrų koregavimas reikiama linkme.

Svarbi reikšmė finansinės rizikos valdyme turi vairių rizikos rūšių identifikavimas. Nagrinėjama magistro darbo tema yra susijusi su finansinės rizikos valdymu, todėl 1.3 paveiksle bus pateikta rizikingų finansinių sprendimų struktūra.



1.3 pav. Rizikingų finansinių sprendimų struktūra
Šaltinis: Bačkauskas V. (1991). Verslo rizika. Vilnius: VTU.

Investicijos finansines priemones susijusias su tam tikra konkrečia finansine rizika, investavimo riziką prisiima investuotojas, kuris nuolat privalo stebėti savo investicijų būklę. Būtinai investicijų sekimui informacija yra skelbiama finansiniame tarpininkelyje, vertybinių popierių biržoje bei viešosios informacijos teikimo tinklapiuose, pagrindiniuose laikraščiuose. Pagrindinis investavimo vertybinius popierius rizikos pateikiamas 1.7 lentelėje.

Investavimo į vertybinius popierius rizikos rūšys

Rūšis	Apibūdinimas
Investavimo rizika	Ū rizika dar kitaip yra vadinama perkamosios galios mažėjimo rizika. Esant infliacijai kyla vairių vartojimo prekių ir paslaugų kainos, o tai mažina pinigų perkamąją galią, vadinasi, už tą patį pinigų sumą galima nusipirkti vis mažiau prekių. Ū rizika yra dažnai tiesiog pamirštama ir netgi ignoruojama. Ji daro didžiausią žalą neinvestuotojams – oms arba tuo atveju, jei pasirinktos investicijos pelningumas yra mažesnis nei infliacija.
Kapitalo rizika	Tai rizika, kai atsiranda tikimybė, jog investuotojai praras didelį savo dalį investuotą lėšų, jei nebeatgaus visų – kai arba atgaus, tačiau ne visą sumą.
Pasirinkimo rizika	Tai rizika, kai ne manoma visada tiksliai pasirinkti tokios investavimo formos, kuri garantuotų tam tikrą didelį investicinį grąžinimą. Visuomet ištiekia tikimybę, kad sprendimas investuoti finansiniais priemonėmis vėliau nepateisins lėšų.
Investavimo laiko pasirinkimo	Ū rizika susijusi su palankiausio laiko atėjimu rinkoje ir pasitraukimu iš jos pasirinkimu. Visuomet yra rizika, kad laukiama investicijos grąžinimas bus mažesnis vien dėl to, kad buvo pasirinktas netinkamas laikas.
Perinvestavimo rizika	Investuojantieji obligacijas siekia pastovi pajamų vienerių ar kelerių metų laikotarpiu, tačiau visuomet yra rizika, kad tuo metu negalės perinvestuoti iš investicijos gaunamą lėšų – bent jau tokio pat pelningumo investicijas. Tai ypač aktualu, jei pinigai išmokami tokiu metu, kai rinkoje krenta, ir gautos lėšos jau nebegalės būti investuojamos su tuo pačiu investicijų grąžinimu.
Rinkos rizika	Ū rizika yra susijusi su vairiais rinkos veiksniais, kurie gali nulemti investicijos vertės sumažėjimą. Tai gali nulemti nacionalinės valiutos kurso nestabilumas, akcijų kainos sumažėjimas, palikančios normos nestabilumas, tam tikrų prekių kainų sumažėjimas ir kt. Ū rizika, kaip ir kapitalo rizika, nėra tiesiogiai susijusi su emitentu, ji daugiau priklauso nuo makroekonominiai rodikliai.
Kredito rizika	Ū rizika tiesiogiai siejama su emitentu. Investuotojas dalį ar visas savo investuotas lėšas gali prarasti dėl pablogėjusios emitento finansinės padėties. Ypač tai gerai atspindi skolos vertybinių popierių rinkoje. Vyriausybių skolos vertybiniai popieriai dažniausiai laikomi saugiais, lyginant su bendrovių leidžiamomis obligacijomis, kadangi beveik ne manoma, kad valstybė bankrutuotų ir nebegalėtų grąžinti skolos. Kredito rizika visuomet stipriai išauga, jei investuojama ilgo termino obligacijas, kadangi labai sunku prognozuoti, kokia bus emitento finansinė padėtis po 10 ar 20 metų.
Likvidumo rizika	Tai rizika, kada investuotas lėšas nebus galima susigrąžinti vos į prireikus norimu laiku, nes tai lemia finansiniai priemonių likvidumas. Investavus lėšas nelikvidžioje rinkoje, norimu laiku tiesiog gali nepavykti parduoti nieko dėl pirkėjų nebuvimo. Tuo atveju visuomet reikia stengtis investuoti tik likvidžioje rinkoje.
Valiutos rizika	Tai rizika, kad investavus kitos šalies, kurios valiutos kursas yra nestabilus, vertybinius popierius, investicijų grąžinimas gali stipriai sumažėti dėl valiutos kurso pokyčių.
Teisinis reguliavimas	Prie investuojant į tolimos arba mažai finansinomos šalies vertybinius popierius rinkoje svarbu pasidomėti tos rinkos teisiniu reguliavimu, svarbu atkreipti dėmesį ne tik mokesčius ar kitus tiesiogiai su investicijomis susijusius aspektus, bet ir tos šalies politinį stabilumą, perspektyvas.

Šaltinis: AB Štalių bankas. Finansiniai priemonių ir joms būdingos rizikos aprašymas. Štaliai, 2007.

Kai kuri finansini priemoni (akcij , obligacij , investicini fond) trumpos charakteristikos bei jiems keliama rizika rinkoje pateikiama 1.8 lentel je.

1.8 lentel

Kai kurių finansinių priemonių trumpos charakteristikos ir rizika

Rūšis	Likvidumas	Rizika	Apsauga nuo infliacijos	Pelningumas
<i>Akcijos</i>	Vidutinis arba didelis, jei bendrov s akcijomis prekiaujama birfloje; maflas, kai bendrov s akcijomis neprekiujama birfloje.	Vidutin arba didel	Gera	Vidutinis arba didelis
<i>Obligacijos</i>	Priklauso nuo rinkos s lyg , bet daflniausiai likvidumas yra auk-tas, ypatingai Vyriausy b s VP	Mafla arba vidutin	Mafla	Maflas arba vidutinis
<i>Investiciniai fondai</i>	Didelis ó investuotojas bet kada gali pareik-ti pageidavim d l turim investicini vienet ar j dalies pardavimo	Vidutin arba didel	Gera	Vidutinis arba didelis

Šaltinis: AB ŠTŲauli bankasō. Finansini priemoni ir joms b dingos rizikos apra-ymas. TŲauliai, 2007.

Pagrindin vertybini popieri portfel veikianti rizika yra *rinkos rizika* (i-esm s pal kan normos ir akcij kain rizika); ji gali b ti skaidoma esan i visur rizik (sistemin arba rinkos rizika) bei specifin tam tikram finansiniam instrumentui rizik (nesistemin) (Kancerevy ius, 2004, p. 327):

$$Bendroji rizika = Sisteminė rizika + Nesisteminė rizika .$$

Nesistemin rizika gali b ti sumaffinta diversifikuojant investicij portfel . TŲ rizika priklauso nuo atskiro instrumento rizikingumo, kuris priklauso nuo emitento b kl s. Ji atitinka finansinio instrumento pelningumo varianti-kum , sukeliām toki veiksmi : vadovyb s veiksm ir veiklos, streik , flaliav prieinamumo, specifin s vyriausy b s politikos, uflsienio moni konkurencingumo, mon s naudojam veiklos bei finansini svert lygio. Sistemin rizika tiesiogiai susijusi su bendra rinkos pad timi, ji negali b ti diversifikuojama (sumaffinama) ar i-vengiama. Kai kurie sistemin s rizikos -altiniai: pal kan normos poky iai, perkamosios galios poky iai, investuotoj l kes iai d l visos ekonomikos perspektyv .

Taigi, pagrindin s investavimo vertybinius popierius rizikos yra investavimo, kapitalo, pasirinkimo, investavimo laiko pasirinkimo, perinvestavimo, rinkos, kredito, likvidumo, valiutos rizikos bei teisiniai apribojimai.

1.5. Optimalios investicinės strategijos (investicinio portfelio) sudarymo metodologija

Investavimo strategijos sudarym galima suskirstyti keturis pagrindinius etapus (Investicijų valdymas, 2007):

1. Turto klasi , kurias investuojama, pasirinkimas.
2. Strategin s turto klasi alokacijos nustatymas (investicij paskirstymas tarp turto klasi).
3. Turto klasi kitimo rib nustatymas.
4. Investicini priemoni , kurioms bus gyvendinami alokaciniai sprendimai, pasirinkimas.

Turto klas s yra akcijos, obligacijos, grynieji pinigai (pinig rinkos instrumentai), alternatyvios investicijos (investicijos nekilnojam j turt , fliaiv rinkas, apribotos rizikos fondus, valiut rinkos priemonės ir t.t.). Kiekviena turto klas pasiflymi tik jai b dingomis rizikos ir gr flos savyb s (nurodyta 1.8 lentel je). Investavimo strategijoje b tina apibr fti, kokias turto klases bus investuojamas portfelio turtas ir kurias investicijos nebus nukreipiamos. Investicijos akcijas gali skirtis priklausomai, ar investuojama i–sivys iusias, ar besivystan ias rinkas; ar investuojama gynybinius, ar ciklinius sektorius ir pan. Kadangi magistro darbe nagrin jamos investicijos moni akcijas, tai pla iau turto klas s nebus analizuojamos.

Konkretus turto klasi svori parinkimas vadinamas strategine portfelio alokacija, nes b tent strategin s alokacijos sprendimais galim paai–kinti apie 90 proc. portfelio vert s svyravim (Investicij valdymas, 2007). Vertinant finans rinkas, pastebima, kad atskirais metais skirting turto klasi ó obligacij ir akcij ó gr fla gali reik–mingai skirtis, ta iau ilgu laikotarpiu teisingas turto klas s pasirinkimas yra daug svarbesnis d l skirtingos gr flos per ilg laikotarp . Strategin turto klasi alokacija i–esm s nustatoma kiekvienos turto klas s neutralaus lygio portfelyje. J pagrindu v liau yra sudaromas palyginamasis indeksas rezultatams vertinti.

Vertinant atskir turto klasi svyravimo intervalus, formuojant investicin strategij , manoma, kad kuo platesni atskir turto klasi intervalai, tuo didesn laisv portfeli valdytojui priimti aktyvius valdymo sprendimus ir didesn s galimyb s pasiekti geresni nei palyginamojo indekso rezultat .

Sprendimai vadinami taktin s turto alokacijos sprendimais, kai nukrypstama nuo strategini i–tekli paskirstymo nustatyt neutrali turto klasi lygi , (nuokryptai vyksta patvirtintuose atskir turto klasi svyravim intervaluose). Jei tokie sprendimai b t teisingi, investicinio portfelio gr fla vir–yt strategin s alokacijos turto klasi paskirstymo besilaikan io portfelio pelningum ir gaut didesn gr fl . Tai yra investicin s strategijos esm .

Optimalios investicinis strategijos pagrindas yra tinkamas reikalaujamo pelningumo ir rizikos modelis, kuris turi (Kancerevyčius, 2004, p. 328):

1. Universaliai matuoti riziką, rizikos matavimas turi būti vienodas visoms investicijoms – tiek materialioms, tiek nematerialioms.
2. Nusakyti, kokia rizika yra patiriama, o kokia – ne. Investicijos patiria ne visas rizikas – iškart.
3. Matuoti riziką standartiniu matu, kuris galėtų būti palyginamas.
4. Palyginti riziką su planuojamu pelningumu – tai yra vienas iš rizikos matavimo tikslų.
5. Veikti realioje aplinkoje.

Investuotojai yra racionalūs, jie teikia pirmenybę apibrėžtumui, neriskuoja rizikuoti, jei nesitiki už tai atitinkamos kompensacijos. Iš kitos pusės, be didesnės rizikos investuotojas negalėtų tikėtis didesnio pelno. Planuojamas pelningumas ir rizika yra tiesiogiai proporcingi – kuo didesnis (mažesnis) planuojamas pelningumas, tuo didesnė (mažesnė) rizika. Reikalaujamas pelningumas yra mažiausias planuojamas pelningumas, –i nerizikingo pelno norma yra minimumas, kurio gali tikėtis investuotojas, tačiau jis visuomet tikisi ir rizikos premijos, todėl reikalaujamas pelningumas išreikšiamas (Huang, Randall, 1981):

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

Investicinis portfelis reiškia tam tikrą investuoto turto rinkinį (tam tikrą pozicijų); investuotojai beveik niekuomet neinvestuoja vieną instrumentą, bet laiko jį portfelį. Geras portfelis nereiškia, kad jį sudaro pavienės šgerosios investicijos. Investicinio portfelio arba investicinis strategijos sudarymo esmė yra ta, kad investicijos yra susijusios viena su kita.

Markowitz modelis yra klasikinis finansinių instrumentų portfelio modelis, kuriuo pagrįsta –iuolaikinė investicinio portfelio teorija. **Efektyvus portfelis** – portfelis, kuris turi mažiausią riziką duotam pelningumui arba didžiausią pelningumą duotam rizikos lygiui (Cohen, Zinbarg, Zeikel, 1977).

Portfelio planuojamas pelningumas skaičiuojamas kaip atskirų instrumentų planuojamų pelningumų svertinis vidurkis. Vertinama atskiro instrumento procentinė dalis (svoris) bendroje investuojamų pinigų sumoje, kuri atitinka portfelio vertę (100 proc.). Planuojamas portfelio pelningumas paskaičiuojamas: $ER_p = \sum_{i=1}^m W_i ER_i$, kur ER_p – planuojamas portfelio pelningumas; ER_i – instrumento i planuojamas pelningumas; W_i – investuojamų pinigų procentas, skirtas instrumentui i ; n – instrumentų skaičius portfelyje (Franks, Mayer, Correira da Silva, 2003).

Siekiant nustatyti kovariaciją tarp finansinių instrumentų efektų, reikia nustatyti koreliacijos koeficientą tarp kiekvienos instrumentų (i ir j) poros.

Koreliacinis analizės pagalba yra kiekybiškai išmatuojamas nagrinjamam veiksmui stiprumas. Vertinant išstatistikos populiaciją, **koreliacinė analizė** yra statistinis metodas, kuriuo tiriama atsitiktinių dydžių, turinčių normalų skirstinį, tarpusavio generalinį sąryšį, kitaip tariant, **koreliacijos koeficientas** yra statistinio ryšio tarp kintamųjų stiprumo matas. Dviejų atsitiktinių dydžių X ir Y , kurių vidurkiai yra μ_X ir μ_Y , o standartiniai nuokrypiai σ_X ir σ_Y , koreliacijos koeficientas ρ_{XY} apibrėžiamas taip: $\rho_{XY} = \frac{\text{cov}(X, Y)}{\sigma_X \sigma_Y} = \frac{E((X - \mu_X)(Y - \mu_Y))}{\sigma_X \sigma_Y}$. Čia $\text{cov}(X, Y)$ yra dydžių X ir Y kovariacija. Kadangi $\mu_X = E(X)$, $\sigma_X^2 = E(X^2) - E^2(X)$ (ir atitinkamai tapat galima pasakyti apie Y), tai koreliacijos koeficiento formulę galima užrašyti ir taip:

$$\rho_{XY} = \frac{E(XY) - E(X)E(Y)}{\sqrt{E(X^2) - E^2(X)}\sqrt{E(Y^2) - E^2(Y)}}$$

Tam, kad koreliacijos koeficientas turėtų apibrėgti reikšmę, standartiniai nuokrypiai σ_X ir σ_Y turi būti baigtiniai ir nelygūs nuliui. Koreliacijos koeficientas visada yra skaičius i -intervalo $[-1; 1]$. Jei tarp X ir Y egzistuojanti priklausomybė yra tiesinė, tai ρ_{XY} lygus 1 arba -1 . Jis lygus 1 , kai egzistuoja tokios konstantos $a > 0$ ir b , kad $Y = aX + b$. Jis lygus -1 , kai egzistuoja tokios konstantos $a < 0$ ir b , kad $Y = aX + b$.

Įtoma, kad dviejų kintamųjų koreliacijos koeficientas nelygus nuliui, galima daryti išvadą, jog egzistuoja statistinis ryšys, o ne priefastingumas (t.y. X nebūtinai veikia Y , nors X ir Y yra statistiškai susiję). Koreliacija, kuri tiesiogiai neatspindi priefastingumo, statistikoje vadinama šklaidinga koreliacija. Koreliacijos koeficiento reikšmių skalę pateikiama 1.9 lentelėje.

1.9 lentelė

Koreliacijos koeficiento reikšmių skalė

Ryšio stiprumas	Tiesioginė priklausomybė	Atvirkštinė priklausomybė
Labai stiprus ryšys	[0,90; 1,00]	[-0,90; -1,00]
Stiprus ryšys	[0,70; 0,89]	[-0,70; -0,89]
Vidutinis ryšys	[0,40; 0,69]	[-0,40; -0,69]
Silpnas ryšys	[0,20; 0,39]	[-0,20; -0,39]
Labai silpnas ryšys	[0,01; 0,19]	[-0,01; -0,19]
Nėra ryšio	0,00	

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Cohen J., Cohen P. West S.G., Aiken L. S. (2003) Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences (2nd ed.). Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.

Tobulos teigiamos koreliacijos (kai koreliacijos koeficientas lygus $+1,0$) atveju vieno instrumento elgesys tiksliai leidžia spėti investuotojui apie kito instrumento elgesį. Tobulai neigiamą koreliaciją (kai koreliacijos koeficientas lygus $-1,0$) taipogi leidžia numatyti iš vieno instrumento pelningumo elgsenos kito pelningumo elgseną, tačiau tik vieno instrumento pelningumas didelis, kito – mažas. Nulinis koreliacijos atveju nėra jokio ryšio tarp dviejų instrumentų pelningumų ir fliniant apie vieno instrumento pelningumą, nieko negalima spręsti apie kito instrumento pelningumą. Portfelio sudarymas iš teigiamą koreliaciją turinčių instrumentų

nesumafins portfelio rizikos. I–nulin s koreliacijos instrument sudarant portfel , galima sumafinti portfelio rizik , bet ne visi–kai. Investicinio portfelio rizik panaikina tobulai neigiam instrument koreliacija. Tuo principu remiasi *apsisaugojimo (hedžo) strategijos* (Haugen, 2001).

Portfelio rizika matuojama naudojant portfelio planuojamo pelningumo variacij (standartin nuokryp); rizik lemia du dalykai: svertin s atskir instrument rizikos (standartiniai nuokrypiai) bei svertiniai santykiai tarp instrument (kovariacija). Kitaip sakant, portfelio rizika yra kiekvieno instrumento rizikos ir kovariacijos tarp instrument planuojam pelningum funkcija:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n W_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j COV_{ij},$$

kur σ_p^2 - portfelio pelningumo variacija; σ_i^2 - instrumento i pelningumo variacija; COV_{ij} - kovariacija tarp instrumento i ir instrumento j pelningum ; W_i -

instrument i investuot pinig dalis; $\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n$ - dviguba sud tis, kuri rodo, kad turi b ti sud ta n^2

skai i . Kuo daugiau portfelyje instrument , tuo mafesn svor turi atskiro instrumento rizika, tuo daugiau takos turi kovariacijos(pirmoji lygties pus tampa artima nuliui). Portfelio rizik apsprendffia atskir instrument variacijos, kovariacijos tarp j . Skai iavimams yra naudojami tiek *ex post*, tiek *ex ante* duomenys. Jei naudojami *ex post*, istoriniai duomenys, tai tikimasi, kad ateityje i–liks tokie patys ry–iai tarp instrument (O–Neil, 2007).

Gali b ti sudaromi dviej ir daugiau finansini instrument portfeliai.

Kai investicinis portfelis susideda i– dviej investicij A ir B, turime *dvieju investiciju portfelj*. Portfelio vert s dalis investicij A yra x_1 , o investicij B yra x_2 ; $x_1 + x_2 = 1$. Vidutinis dviej investicij portfelio pelnas lygus: $ER_p = x_1 ER_A + (1 - x_1) ER_B$, kai ER_A ó investicijos A laukiamas vidutinis pelnas; ER_B ó investicijos B laukiamas vidutinis pelnas. Investicinio portfelio rizika (dispersija) skai iuojama taip $\sigma_p^2 = x_1^2 \sigma_A^2 + (1 - x_1)^2 \sigma_B^2 + 2x_1(1 - x_1) \sigma_{AB}$, kur σ_A^2 - investicijos A pelno dispersija, σ_B^2 - investicijos B pelno dispersija; σ_{AB} - kovariacija tarp A ir B investicij . Portfelio rizika priklauso ne tik nuo individuali j investicij rizikos, bet ir nuo to, kaip j pelnas yra koreliuotas. Kuo didesn neigiamoji koreliacija, tuo didesn nauda nuo pelno paskirstymo (diversifikavimo) ir tuo mafesn rizika nuo bendrosios investicijos (Valakevi ius, 2001, p. 242-243).

Investicinis portfelis, susidedantis i– n investicij , vadinamas *daugelio investiciju portfelium*.

Tegul $x_i, i=1, \dots, n$, yra portfelio vert s dalis investuota i -t j aktyv ir $\sum_{i=1}^n x_i = 1, x_i \geq 0$. Vidutinis

portfelio, sudaryto i– 3 investicij , pelnas apskai iuojamas pagal formul

$ER_p = E(x_1R_1 + x_2R_2 + x_3R_3) = \sum_{i=1}^n x_i ER_i$. Portfelio pelno rizika (dispersija) apskaičiuojama taip:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^3 x_i^2 \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^3 \sum_{j>1}^3 x_i x_j \sigma_{ij}, \text{ kai } \sum_{i=1}^3 x_i = 1 \text{ (Valakevičius, 2001, p. 251).}$$

Jei portfelis sudarytas iš pakankamai didelio skaičiaus nepriklausomų investicijų, tai portfelio rizika (vidutinis kvadratinis nuokrypis) artėja nuliui. Daugelio investicijų atveju portfelio rizika priklauso nuo kovariacijų tarp investicijų.

Apibendrinant reikia pažymėti, kad efektyvus investicinis portfelis arba investicinė strategija yra toks portfelis, kuris turi mažiausią riziką siekiamam pelningumui arba didžiausią pelningumą atitinkamam rizikos lygiui.

2. FUNDAMENTINĖS ANALIZĖS METODŲ TAIKYMO PRAKTINIAI ASPEKTAI

Fundamentinė analizė susidaro iš trijų dalių: Lietuvos makroekonominiai rodikliai (BVP, BNP, materialinės investicijos, tiesioginės užsienio investicijos, infliacija, nedarbas, valstybės biudžeto saldo ir grynasis eksportas) analizė, kurio (pramonės) rodikliai vertinimo ir pasirinkti moni rodikliai analizės. Fundamentinei analizei buvo pasirinktos –ios moni s ó AB šAprangað grupė, AB šGrigi-k sã ir AB šTEO LTð grupė, todėl analizuojame tokių –ak rodiklių tendencijas:

- 1) *popieriaus ir popieriaus gaminių gamyba;*
- 2) *mažmeninė prekyba;*
- 3) *telekomunikacijos.*

Bendrovės atrinktos pagal –iuos kriterijus: iš kiekvieno sektoriaus (paslaugos, prekyba, gamyba) būt po vien moni ; moni s yra arba rinkos lyderis, arba pasek jos.

Makroekonominiai rodikliai ir moni rodikliai analizė atliekama 2004-2009 metų I pusmečio laikotarpiu, o –ak rodiklių vertinimas - 2005-2008 metų laikotarpiu, nes tik tokio laikotarpio duomenys skelbiami Statistikos departamento duomenų bazėje. Analizė bus atliekama vertinant kiekvieną pusmetį atskirai, nes tuomet galima nustatyti sezoni–kumo tak .

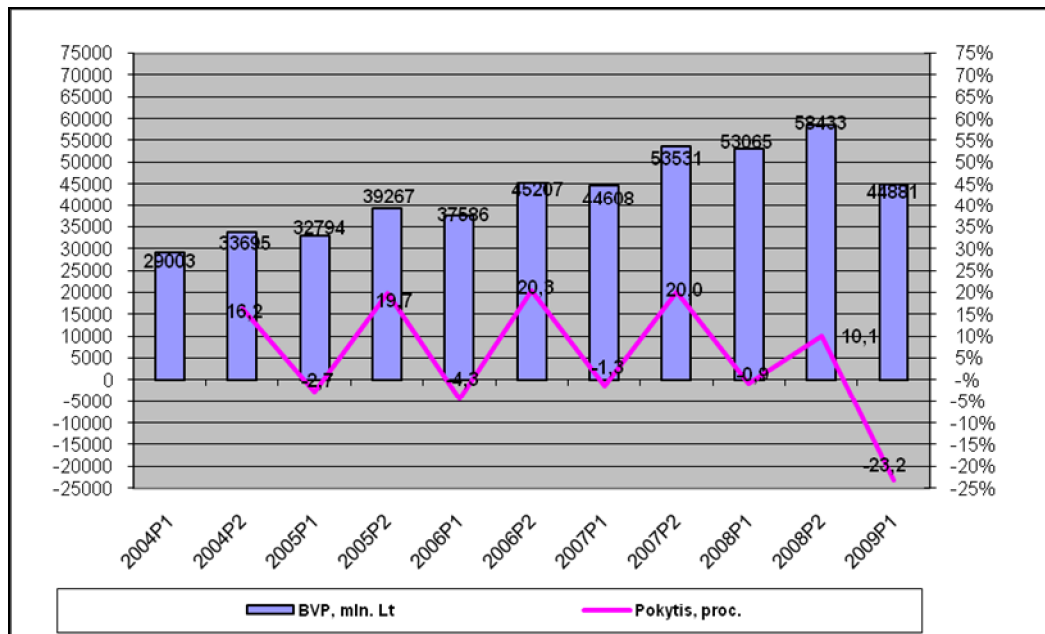
2.1. Lietuvos makroekonominių rodiklių analizė

Efektyvus rinkos ir ekonomikos s lyg vertinimas leidžia investuotojui priimti teisingus investavimo sprendimus. Atliekant Lietuvos makroekonominės aplinkos s lyg vertinimą, svarbu nustatyti bendro vidaus produkto (BVP) augimą, kainų (infliacijos) ir nedarbo lygio kitimą, eksporto bei importo lygį, palūkanų normų svyravimus, investicijų bei valstybės biudžeto deficito dydžius.

Didelį spartaus ekonomikos augimo 2004-2007 metais Lietuvos makroekonominiai rodikliai didėjo ir gerėjo, tačiau pasaulinės ekonominės krizės takoje nuo 2008 metų II pusmečio jie m blogti.

Bendrasis vidaus produktas (BVP) 2004 metų I pusmetį siekė 29003 mln. Lt, o 2008 metų II pusmetį ó 58443 mln. Lt (augimas 1,02 karto, žr. 2.1 paveiksl.). BVP takoją sezoni–kumas - kiekvieną metą I pusmetį bendrasis vidaus produktas sumafl davo mafl daug 1-4 proc., o II pusmetį ó padid davo apie 20 proc. Iki 2009 metų buvo galima pastebėti, kad BVP rodiklis augdavo, lyginant su praėjusiu metų to paties laikotarpio (pusmečio) rodikliu (pavyzdžiui, 2008 metų I

pusmet palyginus su 2007 met I pusme iu, BVP padid jo beveik 19 proc.; 2008 met II pusmet palyginus su 2007 met II pusme iu ó 9,2 proc.) ó tai rodo, kad Lietuvos ekonomika i–gyveno pakilim . Ta iau 2009 met I pusmet d l pasaulio ir –alies ekonomin s kriz s BVP sumafl jo net 23,2 proc. lyginant su pra jusiu pusme iu, ir 15,4 proc. lyginant su 2007 met I pusme iu, t.y. pasiek 2007 met lyg .



2.1 pav. BVP (mln. Lt) to meto kainomis ir pokytis (proc.)

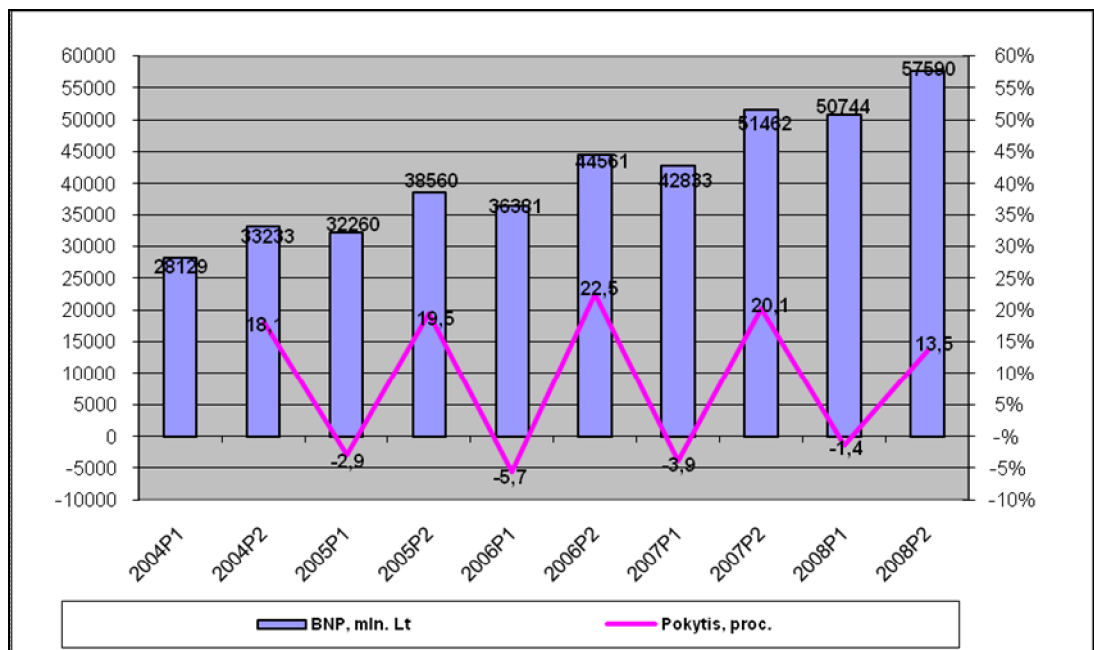
Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausy b s duomenis www.stat.gov.lt

Ekspert teigimu, BVP mafl jim 2008 met pabaigoje ó 2009 met pradffioje labiausiai l m vidaus paklausos kritimas. Lietuvos BVP nuosmukis pirm j –i met pusmet yra rimtas signalas, kad prasid jo ekonomikos nuosmukis.

Palyginti visi–kai nesenai buvo daug diskutuojama apie Baltijos valstybi ekonomikos perkaitim . Tarptautinio valiutos fondo (TVF) teigimu, 2005 ó 2008 met laikotarpiu tolimesn s Lietuvos ekonomikos perspektyvos pasaulio ekonomikos kontekste neatrod pesimistin s, nes integraciniai Europos S jungos (ES) procesai suteik daug nauj vil i . Ypa spart ekonomikos augim l m flemas Lietuvos ekonomikos pradinis lygis bei prad jo vystytis prekybos partneri (t.y. Rusijos ir kit NVS –ali) ekonomika. Stiprus nusiteikimas sudaryti verslui palanki aplink (TVF primena, kad Lietuva pagal Pasaulio banko 2006 m. atlikt verslo s lyg tyrim jo pasaulio 20-tuk) bei solidi makroekonomin politika (skaitant flemesn mokes i na-t ir valiut kurso stabilum , susaistant jas su euru) sudar prielaidas ekonominiam –alies augimui. Vertindami Baltijos –ali perspektyv TVF analitikai ne flir jo dideli pavoj kio raidai (Baltijos –ali makroekonomikos apffvalga, 2008).

Prognozuojama, kad BVP augimas gerokai sumažės 2009 metais dėl staigaus vidaus paklausos sulėtėjimo (matome 2009 metų I pusmetį). Tai atspindi pasaulinės finansinės krizės lygį, mažėjantis moni ir vartotojų pasitikėjimas bei lėkėjimai, blogėjantios išorinės aplinkos lygios. Pasak LR Finansų ministerijos, 2009 metais prognozuojamas net 4,8 proc. metinio BVP augimo sumažėjimas (Lietuvos ekonominių rodiklių projekcijos, 2008). SEB banko analitikų nuomone metinis BVP pokytis sumažės 2,0 proc., o Europos Komisija prognozuoja tik 0,4 proc. metinio BVP augimo sumažėjimą (Lietuvos makroekonomikos apžvalga Nr. 34, 2008). Remiantis Europos Komisijos prognozėmis, Lietuva susidurs su papildomais sunkumais 2010 m. Jie bus susiję su energijos kainų ūliu, kai/jei bus uždaryta Ignalinos atominė elektrinė (Lithuania ó gradual slowdown so far, rocky road ahead, 2008).

Analizuojamu laikotarpiu bendrosios nacionalinės ūalies pajamos buvo mažesnės nei bendrasis vidaus produktas ó tai reiškia, kad Lietuvoje grynasis eksportas yra neigiamas arba importas viršijo eksportą (fr. 2.2 paveikslas). Bendrosias nacionalines pajamas kaip ir bendrąjį vidaus produktą veikia sezoniškumas ó kiekvieną metų I pusmetį BNP sumažėjo 1,5-5,6 proc., o II pusmetį ó padidėjo 18,5-22,5 proc. Bendrai BNP per 5-rius metus padidėjo 104,7 proc. (beveik tokiu pat procentu kaip ir bendrasis vidaus produktas).

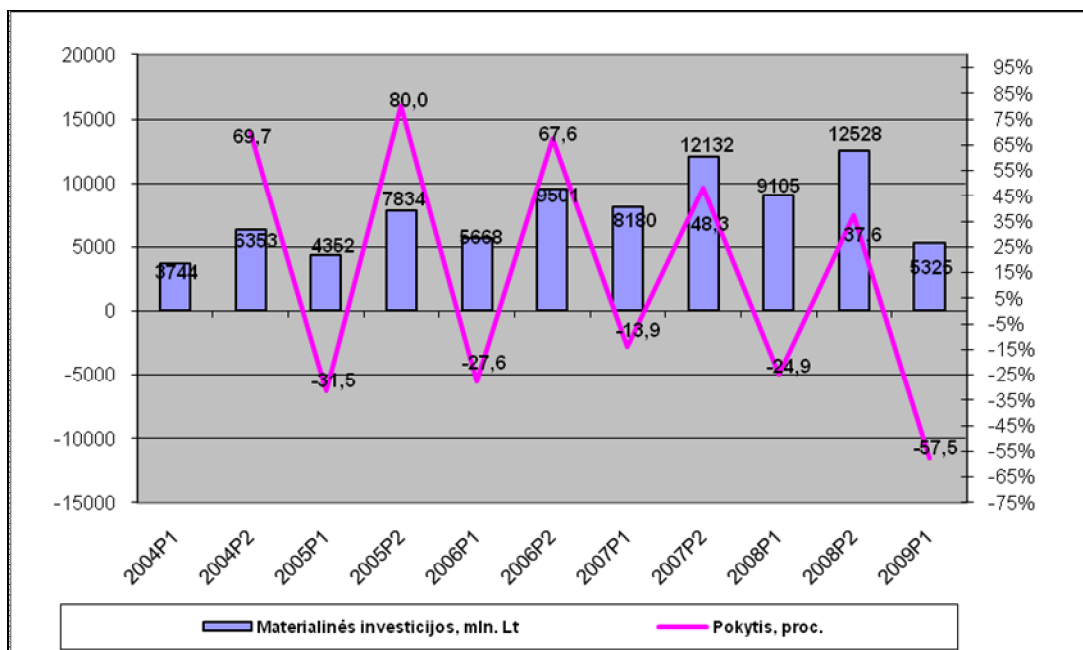


2.2 pav. BNP (mln. Lt) to meto kainomis ir pokytis (proc.)

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausybės duomenis www.stat.gov.lt

Kadangi 2009 metų rugsėjo 1 diena Statistikos departamentas internetiniame puslapyje dar neskelbė BNP rodiklio ufi 2009 I pusmetį, sunku spręsti apie jo dydį ir ne manoma lyginti, su BVP kritimu atitinkamą pusmetį.

Lietuvos vidaus materialin s investicijos 2004 met I pusmet sudar 3744 mln. Lt, o 2008 II pusmet ó 12528 mln. Lt (augimas ó 2,3 karto). Lietuvos materialines investicijas veikia sezoni–kumas ó kiekvien met I pusmet j vert sumafl davo, o II pusmet ó flenkliai i–augdavo. 2009 met I pusmet materialiosios –alies investicijos siek tik 5325 mln. Lt (mafl daug 2006 met I pusme io rezultatas), t.y. jos sumafl jo per 57,5 proc., lyginant su pra jusiu laikotarpiu, ir 41,5 proc. lyginant su 2008 met I pusme iu (fr. 2.3 paveiksl). Tai rodo ypating Lietuvos ekonomikos smukim .



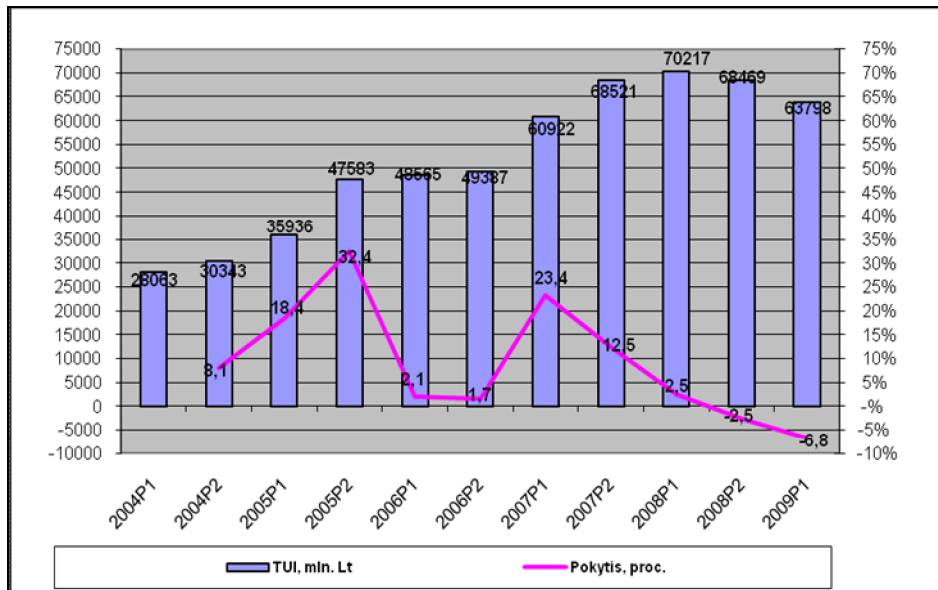
2.3 pav. Materialin s –alies investicijos (mln. Lt) ir pokytis (proc.)

Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausyb s duomenis www.stat.gov.lt

2008 metais, daugiausiai materialini investicij Lietuvoje buvo skirta pastatams, inffineriniams statiniams statyti ir remontuoti (apie 62 proc.); apie 28 proc. buvo skirta renginiams, ma–inoms ir transporto priemon ms sigyti; pastatams ir inffineriniams statiniams sigyti ó apie 6 proc.; flemei sigyti ó apie 2 proc.; renginiams, ma–inoms ir transporto priemon ms remontuoti ó apie 1,5 proc. Pagal ekonomini veikl klasifikatori , daugiausiai materialini investicij –alyje buvo skirta nekilnojamojo turto, nuomos ir kitai verslo veiklai ó apie 26 proc.; vie–ajam valdymui, gynybai ir privalomajam socialiniam draudimui ó apie 24 proc.; apdirbamajai gamybai buvo skirta apie 13 proc.; apie 11 proc. ó transportui, sand liavimui bei ry–iams; po 7 proc. elektros, duj ir vandens tiekimui bei didmeninei ir maflmeninei prekybai; apie 2 proc. ó statybai.

Tiesiogini s uflsienio investicijos Lietuvoje yra mafl daug 5,5-7,5 karto didesn s nei –alies vidaus materialin s investicijos ó 2004 met I pusmet TUI siek 28063 mln. Lt (apie 97 proc. BVP), o 2008 met II pusmet TUI padid jo iki 68469 mln. Lt (BVP vir–ijo mafl daug 35 proc.). Bendras tiesiogini uflsienio investicij padid jimas 2004-2008 metais buvo 1,4 karto (fr. 2.4

paveiksl). Sezoni–kumas maflai takos TUI kitimui Lietuvoje ó tai rei–kia, kad investuotojai dar tik bando investuoti –alyje ir TUI augimas did jo d l –alies ekonomikos pakilimo, ta iau jis nebuvo toks flenklus kaip tik tasi. Nuo 2007 met II pusme io TUI investicijos m augti ne taip spar iai, j augimo tempai m mafl ti. Tam takos gal jo tur ti ekonomin s kriz s ufluomazgos, kurios pasaulyje pasirei–k anks iau nei Lietuvoje. 2008 met II pusmet ir 2009 met I pusmet TUI sumafl jo atitinkamai 2,5 proc. ir 6,8 proc., ta iau jos mafl jo maflesniu tempu nei Lietuvos BVP.



2.4 pav. Tiesiogini s ufsienio investicijos (mln. Lt) ir pokytis (proc.)

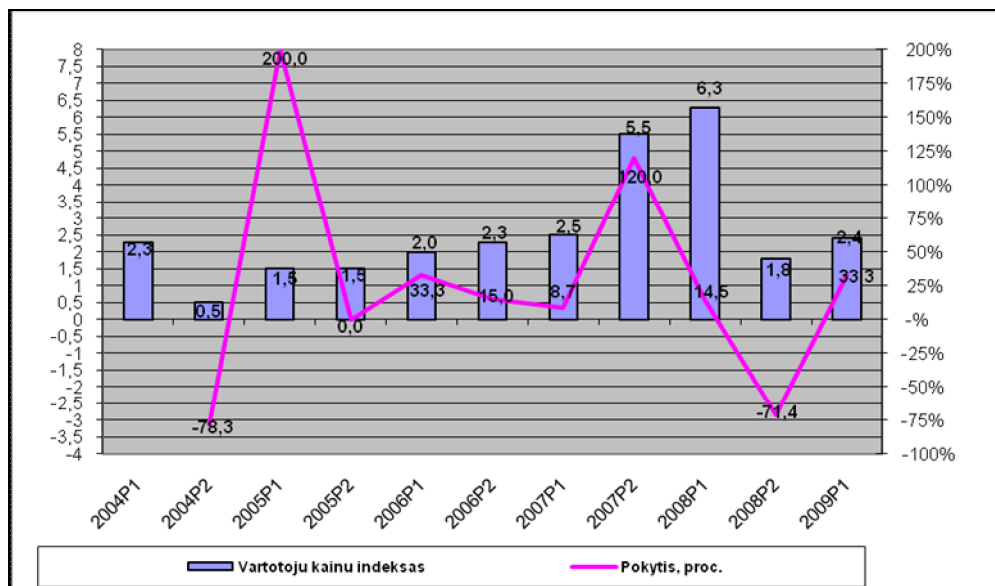
Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausyb s duomenis www.stat.gov.lt

TUI sumafl jim 2008 met pabaigoje ó 2009 met pradffioje l m moni akcinio kapitalo ir reinvesticij sumafl jimas. Daugiausiai Lietuvoje yra investav TMedijos investuotojai, TUI i–27 ES valstybi nari sudar apie 81 proc., i–NVS –ali ó apie 6 proc. (vertinant 2009 met I pusmet). Tiesiogini Danijos ir Rusijos investicij sumafl jimas tur jo takos apdirbamosios gamybos, elektros, duj ir vandens bei finansinio tarpininkavimo sektori rodikli prast jimui. Tiesiogini s Lenkijos investicijos sumafl jo perskai iavus AB šMafleiki naftaõ akcin kapital i–rinkos nominali j kain . 2009 met I pusme io duomenimis, daugiausia investuota apdirbam j gamyb ó apie 23 proc.; nekilnojamojo turto, nuomos ir kitos verslo veiklos mones ó apie 17 proc.; finansin tarpininkavim ó apie 16 proc.; transport , sand liavim ir ry–ius ó apie 15 proc., didmenin ir maflmenin prekyb ó apie 14 proc.; elektros, duj ir vandens tiekim ó apie 7 proc.

Siekiant gerinti Lietuvos investicin aplink ir sukurti efektyvi tiesiogini vidaus ir ufsienio investicij skatinimo sistem , 2008 ir ankstesniais metais buvo gyvendinamos Investicij skatinimo programos priemon s, skirtos gerinti Lietuvos patrauklios investuoti –alies vaizd , didinti darbo santyki reglamentavimo lankstum , diegti investicij skatinimo priemones, sudaryti palankesn mokestin aplink verslui, spartinti teritorij planavimo ir statyb dokument tvarkymo

procesus, kuri ir pl toti pramonini park tinkl . 2008 metais kio ministerija skyr param 13 inflinerin s infrastrukt ros rengimo technini projekt parengimui 6 pramoniniuose parkuose (Tlyauli , Alytaus, Panev flio miest , K daini , Akmen s rajon bei Marijampol s) ir 2 laisvose ekonomin se zonose (Klaip dos ir Kauno).

Vartotoj kain indeksas (infliacijos lygis) did jo ó nuo 2004 met I pusme io iki 2009 met I pusme io vartojam preki kainos padid jo 28,6 proc. (2.5 paveikslas). Didfliausi kain uoliai fiksuojami 2007 met II pusmet ir 2008 met I pusmet (atitinkamai 5,5 proc. ir 6,3 proc.). Paflym tina, kad net prasid jus ekonominei krizei Lietuvoje vis vien fiksuojama infliacija (nors ir ne be tokia didel), o ne defliacija.



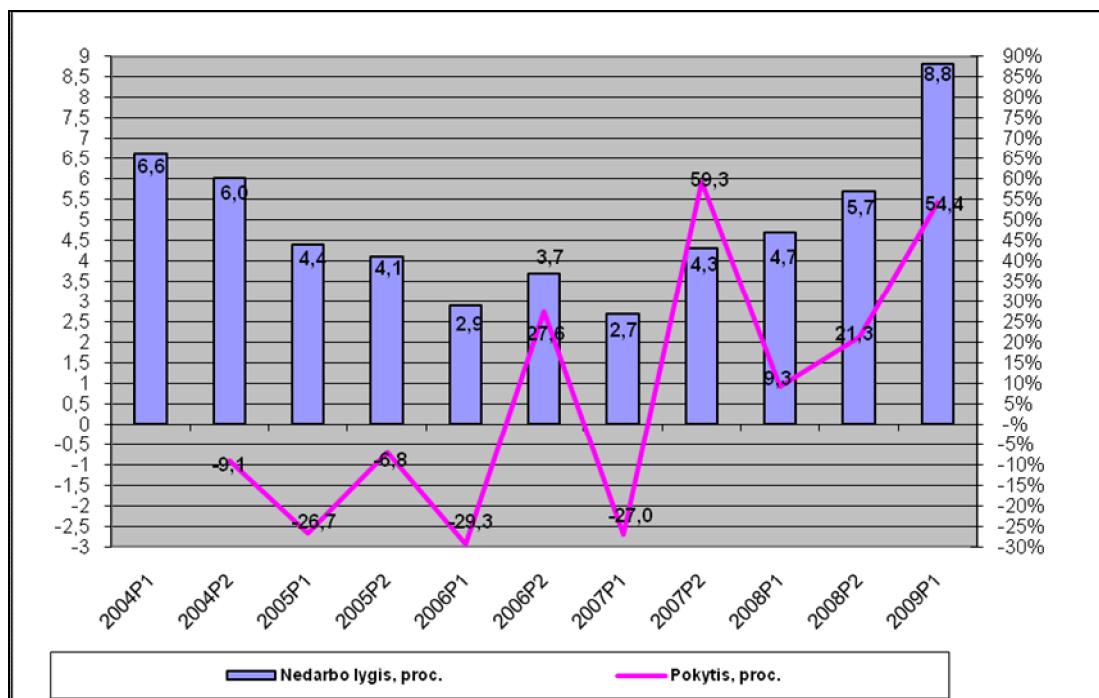
2.5 pav. Vartotoj kain indeksas (proc.) ir jo pokytis (proc.)

Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausyb s duomenis www.stat.gov.lt

Lietuvos Banko bei SEB banko analitik duomenimis, po didel s infliacijos 2008 metais vartojimo kain augimas gerokai sul t jo ir 2009 metais, pagal prognozes, tur t siekti apie 6 proc. (Lietuvos makroekonomikos apflvalgos Nr. 34, 2008). Vienas i– pagrindini maffesn s infliacijos veiksnii 2009 metais - silpstantis vidaus paklausos ir darbo s naud spaudimas. Pasaulio rinkose mafflan ios pagrindini fl em s kio produkt kainos tur t prisid ti prie l tesnio kain augimo Lietuvoje, o stipr s pasaulin s naftos kainos poky iai kei ia rinkos l kes ius. Staigi flaliav kain svyravim tikimyb teb ra didel , tod l neapibr ftumas d l infliacijos perspektyv , susij s su pasaulini kain kitimu, i–lieka. Tik tina, kad po Ignalinos atomin s elektrin s ufdarymo elektros kain okas padidins infliacijos tempus (Forecasts for Lithuania, 2008). Kiek kitokias perspektyvas pateikia LR Finans ministerija, prognozuodama, kad infliacija 2009 metais tur t sumafl ti iki 5,4 proc., t.y. net 6 proc. punktais palyginus su 2008 metais, o 2010 metais ó smukti iki 3,6 proc. (Lietuvos ekonomini rodikli projekcijos, 2008). Galima teigti, kad LR Finans

ministerija nuostatos optimistiškes ir gali būti siejamos tik su tikimybe, kad pavyks atidėti Ignalinos atominės elektrinės uždarymo datą ir taip išvengti elektros kainų ūolio.

Tuo tarpu 2009 metų I pusmetyje fiksuojamas net 8,8 proc. nedarbas, o tai yra didžiausias nedarbo lygis analizuojamu laikotarpiu (fr. 2.6 paveikslas). Nedarbo lygis iki 2006 metų pabaigos 2007 metų pradžios mažėjo ir mažiausias nedarbo lygis –alyje fiksuojamas 2007 metų I pusmetyje (2,7 proc.). Nuo 2007 metų II pusmėso nedarbo lygis pradėjo didėti ir 2008 metais pasiekė 2004 metų lygį, o 2009 metų I pusmetyje viršijo.



2.6 pav. Nedarbo lygis (proc.) ir jo pokytis (proc.)

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Lietuvos darbo biršlos prie Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos duomenis www.lldb.lt

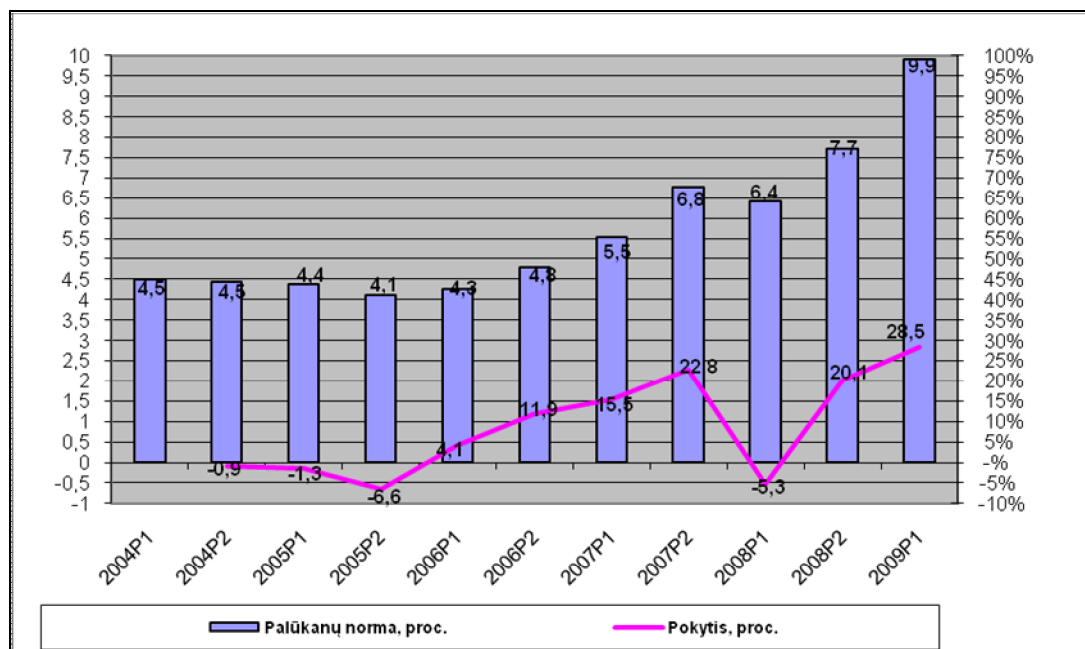
Palikant norma 2004-2008 metų laikotarpyje –alyje didėjo (vertinta penki metai paskol palikant norma litais, fr. 2.7 paveikslas). Lyginant 2008 metų II pusmetį su 2004 metų I pusmėiu, palikant norma padidėjo nuo 4,5 proc. iki 7,7 proc. (71 proc. augimas), o 2009 metų I pusmetyje iki 9,9 proc. (lyginant su 2004 metų I pusmėiu padidėjo 1,2 karto, su 2008 metų II pusmėiu – 28,5 proc., su 2008 metų I pusmėiu – 54,7 proc.).

Palikant normos (litas) augim –alyje takoją spartus VILIBOR didėjimas. VILIBOR (*Vilnius Interbank Offered Rate*) yra vidutinis tarpbankinis palikant normos, kuriomis komerciniai bankai pageidauja (yra pasiruš) paskolinti pinigų litais kitiems bankams; skaičiuojamas 1 nakties, 1 savaitės, 2 savaitės, 1 mėnesio, 3 mėnesiai, 6 mėnesiai ir 1 metų VILIBOR. Tuo metu yra vertinama sekančių bankų palikant norma Lietuvoje: Danske bankas, NORD bankas, Nordea bankas, SEB bankas, Kio bankas ir Tšauli bankas. Aukštasis VILIBOR indeksas (o kartu ir aukštasis

pal kan norma) rodo, kad Lietuvoje yra flenkiai didesn skolinimosi ir kredito rizika, kuri lemia i- aug s komercini bank atsargumas ir sugrieftinta skolinimosi politika.

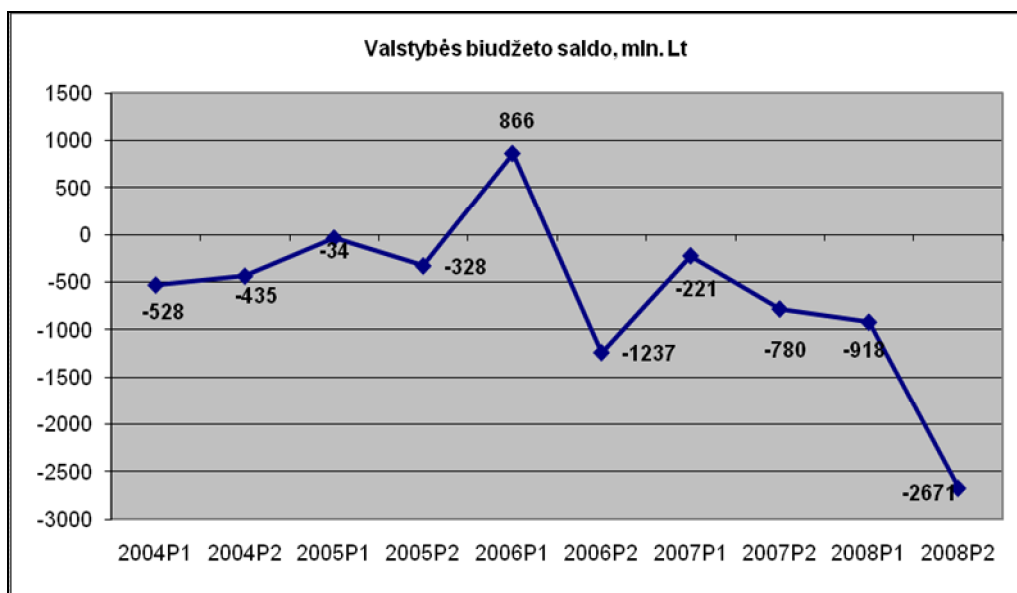
Min tas rodiklis priklauso nuo bendros –alies ekonomin s situacijos ir pinig kainos. Tai, kad Lietuvoje VILIBOR ekonominio sunkme iu ypatingai did jo, o pavyzdffiui, EURIBOR mafl jo, rodo, kad investuotojai palankiau vertina euro zonos –alis ir j bendr j valiut .

Tuo metu, kai Lietuvos ekonomika spar iai augo ir buvo tikimasi euro vedimo EURIBOR ir VILIBOR indeksai buvo beveik susilygin (2005 metai).



2.7 pav. Pal kan norma (proc.) ir jos pokytis (proc.)
Šaltinis: sudaryta autor s pagal Lietuvos banko duomenis www.lb.lt

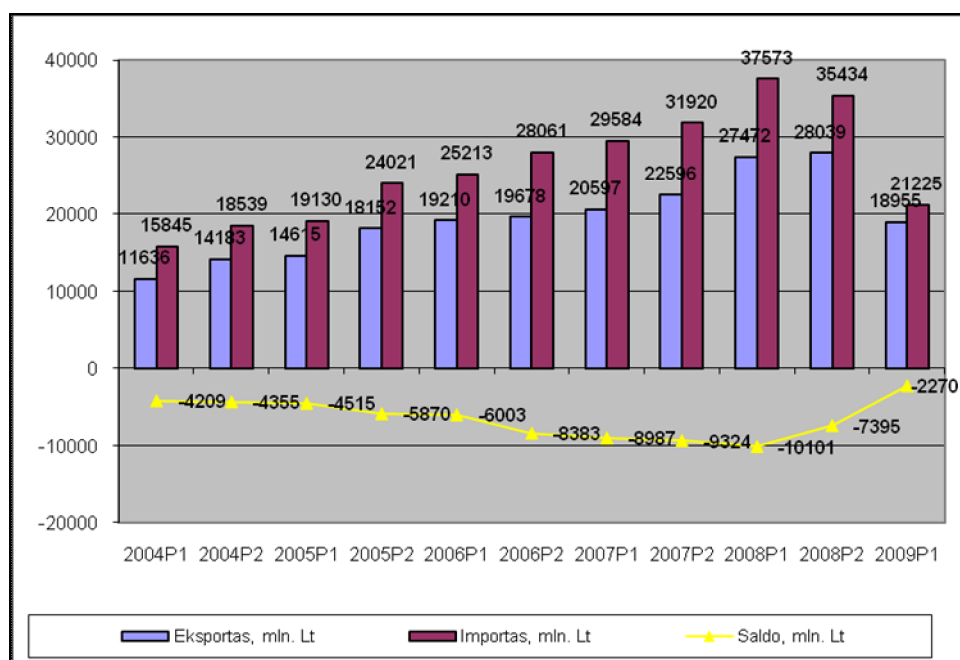
Valstyb s biudfeto saldo yra valstyb s pajam ir i-laid skirtumas. I–2.8 paveikslo matyti, kad jis visu analizuojamu laikotarpiu (i–skyrus 2006 met I pusmet) buvo neigiamas, t.y. valstyb s biudfetas buvo deficitinis. Ta iau vertinant visus 2006 metus valstyb s biudfeto saldo taip pat buvo neigiamas (i-laidos vir-ijo pajamas). Ypatingai bloga situacija fiksuojama 2008 met II pusmet , kai valstyb s biudfeto saldo rezultatas pasiek blogiausi rodikl , fiksuojamas -2671 mln. Lt.Tokiam poky iui tur jo tokos prasid jusi ekonomin kriz , krit s BVP lygis ir nesurenkamos pajamos valstyb s biudflet .



2.8 pav. Valstybės biudžeto saldo (mln. Lt)

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausybės duomenis www.stat.gov.lt

Grynasis eksportas Lietuvoje nagrinjamu laikotarpiu nebuvo teigiamas, t.y. eksportas neviršijo importo (fr. 2.9 paveiksl.). Nors dėl ekonominės krizės mažėjimą prekybos apimtys, tačiau Lietuvai pavyksta išlaikyti pakankamai aukštą eksporto lygį 2009 metų I pusmetyje grynasis eksportas neigiamas reikšmės mažėjimą. Tai reikšminga, kad dėl sumažėjusio vidaus vartojimo labiau kritęs importas nei eksportas (importas 2009 metų I pusmetyje sumažėjo 40 proc., o eksportas – 32 proc., lyginant su 2008 metų II puse).



2.9 pav. Eksportas, importas ir grynasis eksportas Lietuvoje (mln. Lt)

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausybės duomenis www.stat.gov.lt

Svarbiausios Lietuvos eksporto partnerės – Lietuva Rusija (apie 13 proc.), Latvija (apie 10 proc.), Vokietija (apie 9 proc.), Estija (apie 6,5 proc.). Daug eksportuojama – Lenkijai, Nyderlandams, Didžioji Britanija. Eksporto struktūroje dominuoja ES – alysa – 65 proc., apie 22 proc. – NVS – alysa. 2009 m. sausio – birželio mėn. didžiausi Lietuvos eksporto dalį sudarė mineraliniai produktai (apie 20 proc.); chemijos pramonė ir jai giminė pramonė – akcinių produktų (apie 11 proc.); maisto ir mechaniniai renginiai, elektros ranga (apie 9 proc.). Ekonominė krizė su lygomis ekonomikos stabilumui turi tokios pakankamai diversifikuota Lietuvos pramonė, gebanti eksportuoti produkciją skirtingas rinkas.

Apibendrinant reikia pažymėti, kad 2004-2007 metais Lietuvos makroekonominiai rodikliai gerėjo, pastebimas ekonomikos augimas, tačiau 2008 metais dėl pasaulio prasidėjusios ekonominės krizės ekonomikos augimas stabilizavosi ir 2008 metų pabaigoje ir 2009 metų pradžioje prasidėjo jos smukimas.

BVP mažėjimui labiausiai lėmė vidaus paklausos kritimas. Lietuvos BVP nuosmukis pirmą kartą per pusmetį yra rimtas signalas, kad ekonomika sparčiai traukiasi. Bendrosios nacionalinės pajamos buvo mažesnės nei bendrasis vidaus produktas ir tai reiškia, kad Lietuvoje grynasis eksportas yra neigiamas.

Tiesioginių užsienio investicijų suma mažėjimą 2008 metų pabaigoje ir 2009 metų pradžioje lėmė moni akcinio kapitalo ir reinvesticijų sumažėjimas. Dabartiniu metu Lietuva nėra patraukli investuotojams dėl aukštos palūkanos normos ir didelių mokesčių.

Aukštas VILIBOR, o tuo pačiu ir palūkanos normos lėmė, lygis – alyje rodo, kad Lietuvoje yra fėnkliai didesnė skolinimosi rizika. Tai, kad Lietuvoje VILIBOR ekonominiu sunkmečiu ypatingai didėjo, o pavyzdžiui, EURIBOR mažėjo, rodo, kad investuotojai palankiau vertina euro zonos – alysi ir jį bendrąjį valiutą. Tuo metu, kai Lietuvos ekonomika sparčiai augo, ir Lietuva tik josi euro vedimo. EURIBOR ir VILIBOR indeksai buvo beveik susilyginę (2005 metai).

Vartotojų kainų indeksas (infliacijos lygis) Lietuvoje nebeauga tokiu dideliu tempu kaip anksčiau, tačiau visu analizuojamu laikotarpiu nebuvo užfiksuota defliacija, net prasidėjus ekonominei krizei. Defliacijai Lietuvoje stabdo brangstantis kuras, akcijai, PVM didėjimas bei 2006-2008 metais buvusi infliacijos inercija, tai reiškia, kad vidaus gamintojai 2009 ir vėlesniais metais jaus defliacinį spaudimą, tačiau defliacijos gali ir nebūti (nes 2010 metais planuojamas Ignalinos atominės elektrinės uždarymas, o tai gali sukelti elektros kainos augimą). Infliacijos lygio augimas Lietuvoje mažėja, tačiau kainos ir toliau auga.

2009 metų I pusmetyje fiksuojamas net 8,8 proc. nedarbas ir tai yra didžiausias nedarbo lygis analizuojamu laikotarpiu.

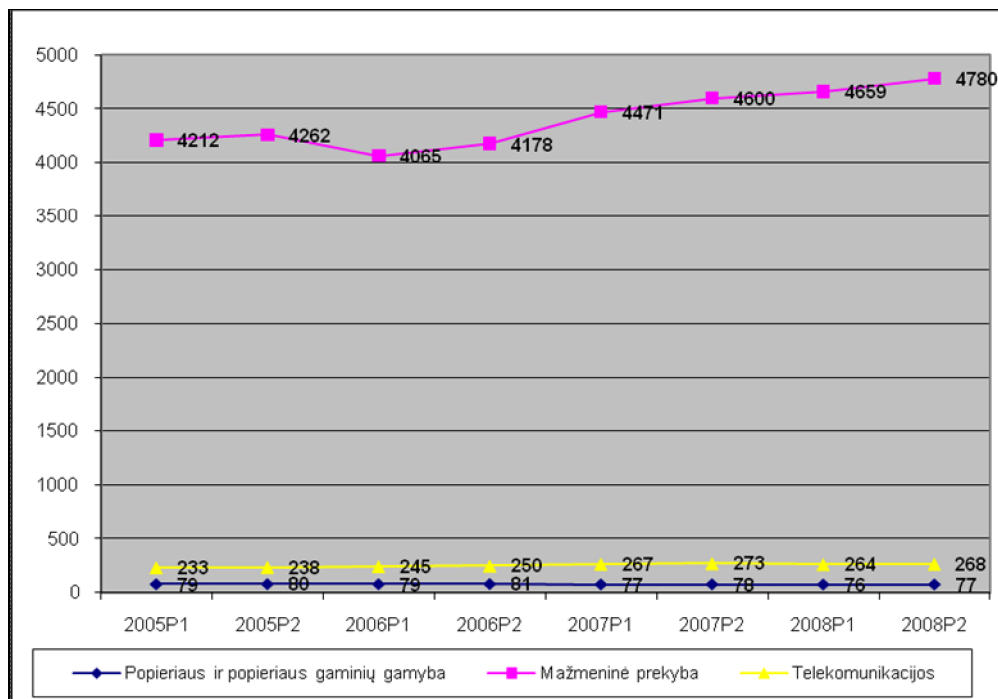
Valstybės biudžeto saldo buvo neigiamas, t.y. valstybės biudžetas deficitinis.

Ekonominis krizis pasekoje mažėja prekybos apimtys, tačiau Lietuvai pavyksta išlaikyti pakankamai aukštą eksporto lygį. 2009 metų I pusmetyje grynasis eksportas neigiamai mažėja. Tai reiškia, kad sumažėjus vidaus vartojimui, labiau kritęs importas nei eksportas.

Apskritai, 2008 metų pabaigoje ir 2009 metų pradžioje Lietuvoje mitykoti ekonomikos lėtėjimo požymiai: lėtis BVP augimas, sparčiau augo valstybės bendroji skola, investicijos smuko labiau nei BVP, eksporto ir importo palyginus buvo gerokai mažesni nei anksčiau, palaikoma norma litais turto tendencija didinti, mažėja didžio nedarbo lygis. Neigiami pokyčiai prognozuojami didesni, o kito atsigavimas užtruks ilgiau nei anksčiau tikėtasi, mažiau metu mažėja situacija recesija.

2.2. Nagrinėjamų bendrovių ūkio šakų analizė

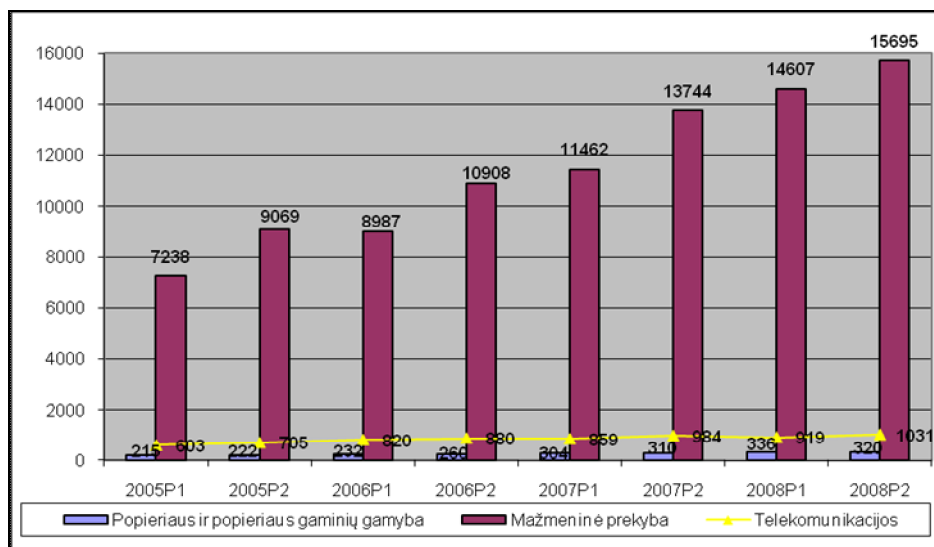
Daugiausiamoni veikia (išnagrinėjamo ūkio šakos) mažmeninė prekybos sektoriuje. 2004 metų I pusmetyje 4212 monių, o 2008 metų II pusmetyje apie 4780 monių, t.y. padidėjo per 13,5 proc. (žr. 2.10 paveikslą). Vadinasi, AB šApranga grupės veiklos rinkoje yra didelė konkurencija. Telekomunikacijų sektoriuje dirba apie 230-268 monių ir jų skaičius nagrinėjamo laikotarpiu padidėjo 15 proc. Mažiausi konkurenciją yra AB šGrigis s ūkio veiklos rinkoje, nes popieriaus ir popieriaus gaminių gamybos sektoriuje veikia apie 77-81 monių.



2.10 pav. Nagrinėjamo ūkio šakos monių skaičiaus dinamika

Šaltinis: sudaryta autorius pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausybės duomenis www.stat.gov.lt

Nagrinjamieji sektoriai – ak **pajamos** 2005-2008 metais augo (fr. 2.11 paveiksl.). Kadangi pagal moniškai didžiausias ir mažiausias pirmąjį prekybos sektorių, tai ir pajamos jame buvo didžiausios. Mažiausias prekybos sektoriuje jau yra sezoniniai kumai, kuris turi atitiktinai su makroekonominiais rodikliais sezoninio kumo tendencijomis – kiekvienais metais II pusmetyje pajamos augdavo, o I pusmetyje sumažėjo. Nagrinjamuoju periodu mažiausias prekybos sektorių pajamos padidėjo 1,2 karto. Telekomunikacijų pajamos padidėjo apie 71 proc., sezoniniai kumai jau yra tik nuo 2007 metų, iki 2007 metų pajamos pastoviai augo. Popieriaus bei popieriaus gaminių gamybos sektoriuje pajamos augo nuolat (išskyrus 2008 metų II pusmetį, kai pajamos sumažėjo dėl prasidėjusios ekonominės krizės – alyje) ir sezoninio kumo taktika beveik visada yra juntama. Minimo sektoriaus pajamos 2008 metų II pusmetyje palyginus su 2005 metų I pusmetyje augo beveik 49 proc.



2.11 pav. Nagrinjamieji sektoriai – ak pajamų lygis, mln. Lt

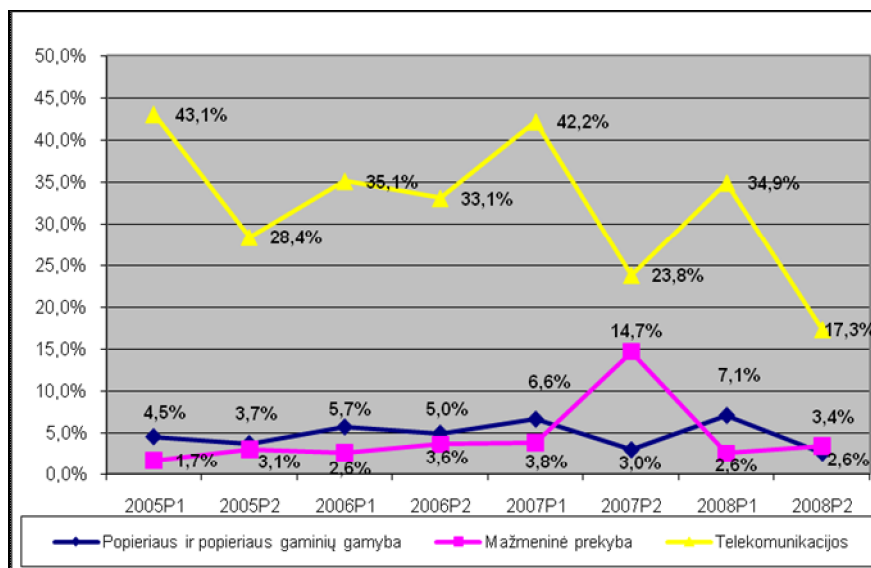
Šaltinis: sudaryta autorės pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausybės duomenis www.stat.gov.lt

Vadinasi, didžiausias pajamų augimas fiksuojamas mažiausio prekybos sektoriuje, mažiausias – popieriaus ir popieriaus gaminių gamybos sektoriuje. Vertinant pajamas, tenkančias vienai monei, pirmąjį popieriaus ir popieriaus gaminių gamybos sektorių (4,16 mln. Lt), antrąjį vietoje – telekomunikacijų sektorių (3,84 mln. Lt), trečiojį – mažiausio prekybos sektorių (3,28 mln. Lt).

Pelningiausias sektorių – ak i–3 nagrinjamieji telekomunikacijų paslaugos (fr. 2.12 paveiksl.). Jis pelningumo rodiklis svyruoja 17-43 proc. lygyje, didžiausi pelningumo rodikliai minimo sektorių pasiekiami 2005 metų I pusmetyje, mažiausi – 2008 metų II pusmetyje (mažiausiam galėjo lemti prasidėjusią ekonominę krizę).

Mažiausio prekybos ir popieriaus bei popieriaus gaminių gamybos sektorių – akose pelningumas mažiausias, tačiau visais analizuojamais periodais jis buvo teigiamas. Mažiausio prekybos

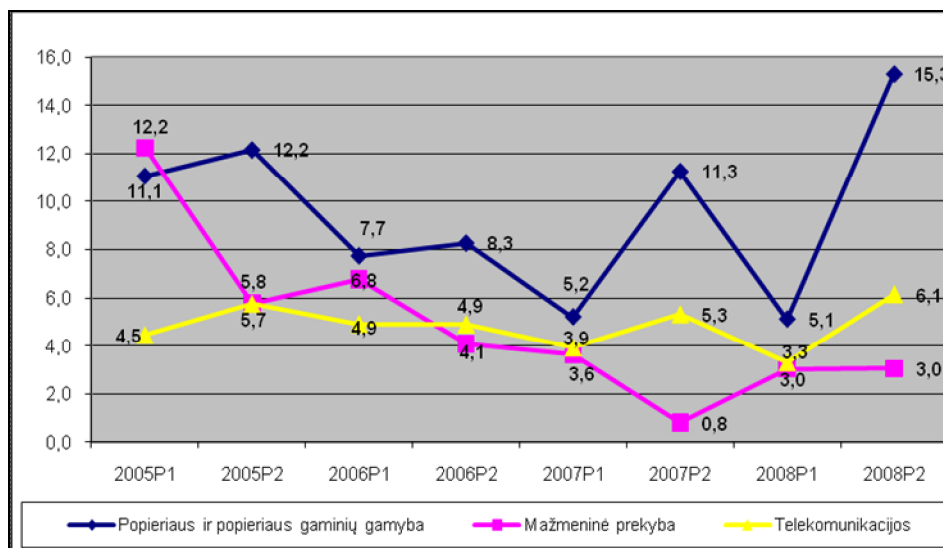
prekybos sektoriuje ypatingai išsiskiria 2007 metų II pusmetis, kai to sektoriaus moni pelningumas ypatingai –oktel jo ó iki 14,7 proc. ia galima rasti s saj tarp vartotoj kain indekso did jimo analogi–ku laikotarpiu, nes b tent mařmenin s prekybos kio –akos (maisto, drabuři ir pan.) dar didřiausi tak infliacijos lygio did jimui, tod l logi–ka, kad flenkliai i–augus parduodamos produkcijos kainoms, mon s ypatingai padidino savo pelnus ir pelningumo lyg . Kiek stabilesnis (ir mařnesnis) pelningumo rodiklis fiksuojamas gamybos sektoriuje (popieriaus ir popieriaus gamini gamybos kio –akos pelningumo rodiklis svyruoja 3-7 proc. lygyje).



2.12 pav. Nagrin jam kio –ak pelningumo rodiklio lygis, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausy b s duomenis www.stat.gov.lt

mon s kapitalizacijos bei grynojo pelno santykis (*P/E*), parodantis, kiek perkant/parduodant mon s akcijas mokama ufl vien mon s pelno lit , yra pana–us visose nagrin jamose kio –akose (fr. 2.13 paveiksl).



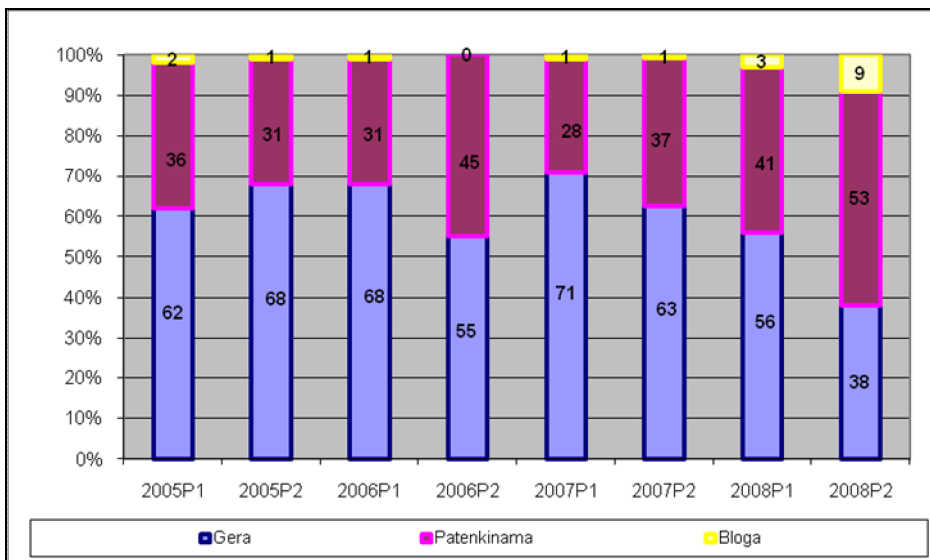
2.13 pav. Nagrin jam kio –ak P/E rodiklio lygis, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausy b s duomenis www.stat.gov.lt

Tyis rodiklis yra geresnis tuo, kad jis yra mažesnis, tai ypatingos P/E rodiklio gerėjimo tendencijos jau įamos mažmeninės prekybos sektoriuje (sumažėjo 93,4 proc. 2005-2007 metų laikotarpyje). Todėl mažmeninės prekybos sektoriaus akcijos tapo špigiosė nuo 2005 metų pabaigos ir išliko pakankamai pigios iki šiol. Pakankamai stabilus P/E rodiklis (be didesni svyravimų) fiksuojamas telekomunikacijų (paslaugų) sektoriuje, tik 2008 metų pabaigoje pastebimos mažėjimo tendencijos. Tačiau jis visuose nagrinjamuose laikotarpiu yra mažesnis už 10, taigi telekomunikacijų sektoriaus akcijos buvo pakankamai špigiosė. Tuo tarpu gamybos sektoriuje minimas rodiklis yra blogiausias – oia 2008 metų II pusmetyje jis pasiekė didžiausią reikšmę – 15,3 (akcijos yra pakankamai šbrangiosė, nors Lietuvos mastu ilgalaikis vidutinis P/E yra apie 15-20). Galima daryti išvadą, kad patraukliausias sektorius investuotojams (vertinant P/E rodiklio reikšmę) – o mažmeninės prekybos, pakankamai stabilus – o paslaugų (telekomunikacijų), o rizikingiausias – o gamybos.

Siekiant nustatyti aukščiau apibūdintų sferų konkurencingumą, toliau bus nagrinjami ekonominės veiklos vertinimo rodikliai ir veiksniai, labiausiai ribojantys moni veiklą, vertinant paslaugų, mažmeninės prekybos ir pramonės sektorius.

Pasitikėjimo rodiklis paslaugų sektoriuje analizuojamu laikotarpiu sumažėjo (fr. 2.14 paveikslas) – o paslaugų ekonominės veiklos būklę kaip šgerė 2005 metų I pusmetyje vertino 62 proc. rinkos dalyvių, o 2008 metų II pusmetyje – o tik 38 proc. (sumažėjęs per 27 procentinius punktus); analogiškai laikotarpiu daugiausiai rinkos dalyvių paslaugų sektoriaus būklę vertino kaip šblogė – o net 9 proc.

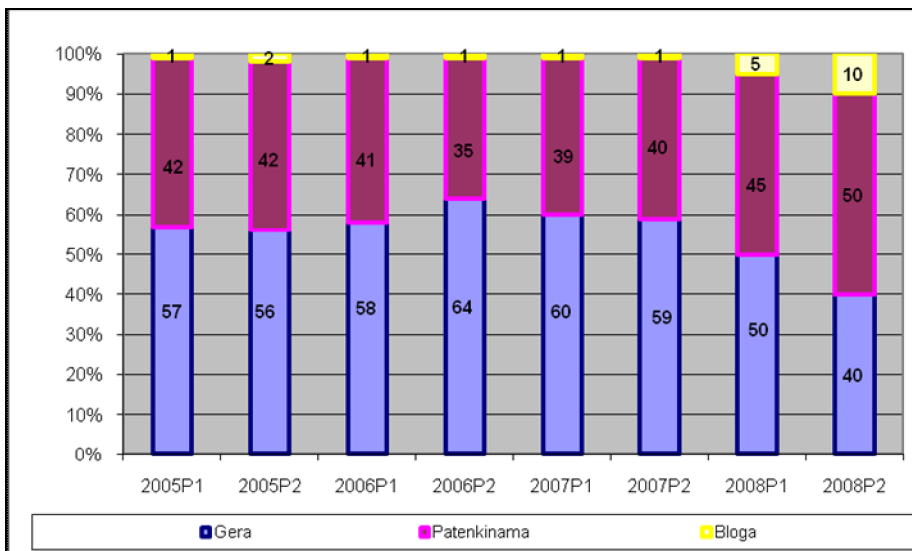


2.14 pav. Paslaugų sektoriaus ekonominės būklės vertinimas, proc.

Šaltinis: sudaryta autorius pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausybės duomenis www.stat.gov.lt

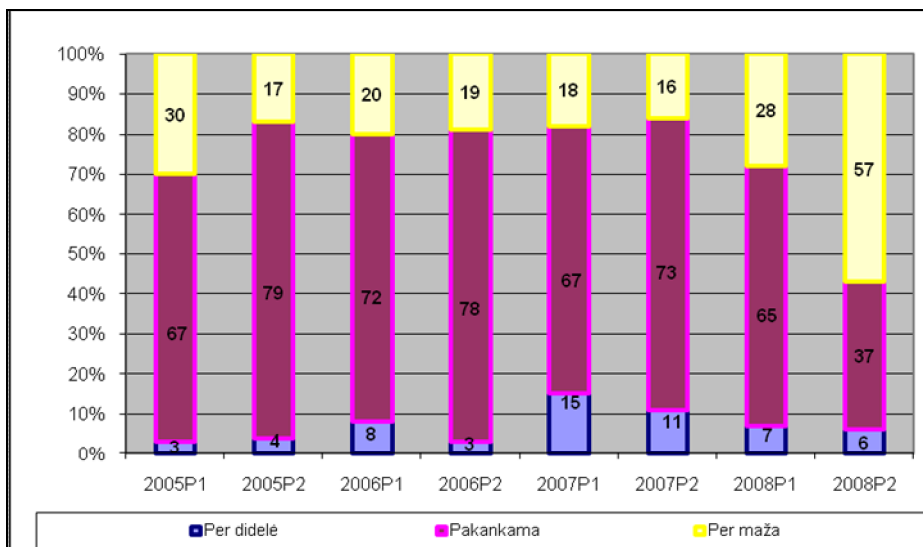
Pasitikėjimo rodiklis mažmeninės prekybos sektoriuje analizuojamu laikotarpiu taipogi sumažėjo, bet ne tokiu dideliu procentu (fr. 2.15 paveikslas) – o mažmeninės prekybos ekonominės

veiklos b kl kaip šger ò 2005 met I pusmet vertino 57 proc. rinkos dalyvi , o 2008 met II pusmet ó 40 proc. (sumafl jimas per 17 procentini punkt). I–kitos pus s mafimenin s prekybos sektoriaus b kl , kaip šblog ò 2008 met II pusmet vardijo daugiau rinkos dalyvi nei paslaug sektoriaus (10 proc.).



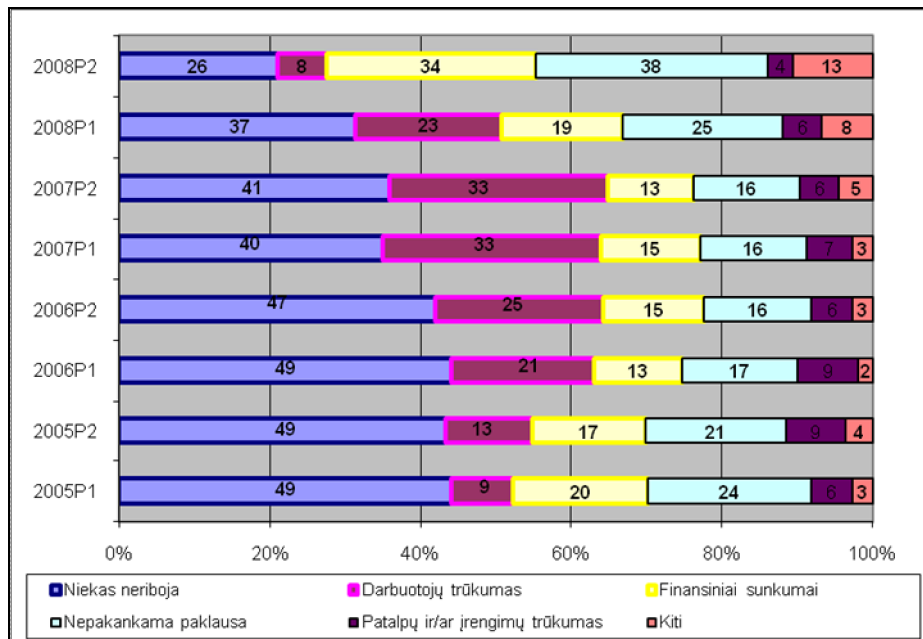
2.15 pav. Mafimenin s prekybos sektoriaus ekonomin s b kl s vertinimas, proc.
Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausy b s duomenis www.stat.gov.lt

Lietuvos pramon s produkcijos paklausos rodiklis keit si taip: 2005 met pradffioje paklausa buvo špakankamaõ, o 2008 met pabaigoje ó jau šper maflaõ (flr. 2.16 paveiksl). Tai rei–kia, kad sunkme io laikotarpiu –alyje krito vartojimo lygis, flmon s labiau taupo, d l ko sumafl jo ir pramon s gaminamos produkcijos paklausa.



2.16 pav. Pramon s sektoriaus paklausos vertinimas, proc.
Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausy b s duomenis www.stat.gov.lt

Pagal 2.17 paveikslo duomenis galima teigti, kad paslaug sektoriuje prie–ketverius metus beveik niekas neribojo moni veiklos s km s (taip mano 49 proc. rinkos dalyvi). Tuo metu (vertinant 2008 met II pusmet), 38 proc. respondent mano, kad sektoriaus veikl riboja nepakankama paklausa (sunkme iu pirmiausia fmon s atsisako ne pirmo b tinumo produkt , tame tarpe ir paslaug); 34 proc. respondent vardijo finansinius sunkumus ókas yra ekonomin s kriz s pasekm . Darbuotoj tr kumo veiksnys buvo aktualus 2006-2007 metais paslaug sektoriaus mon ms, ta iau 2008 met II pusmet jis reik–mingas buvo tik 8 proc. respondent (tai nedarbo lygio did jimo –alyje taka). Patalp ar rengim tr kumas beveik niekuomet nebuvo vardijamas kaip veiksnys, ribojantis moni veikl . Tai rei–kia, kad paslaug sektoriaus dalyvi konkurencingum lemia daugiausiai finansin ir ekonomin situacija –alyje ir –akoje.

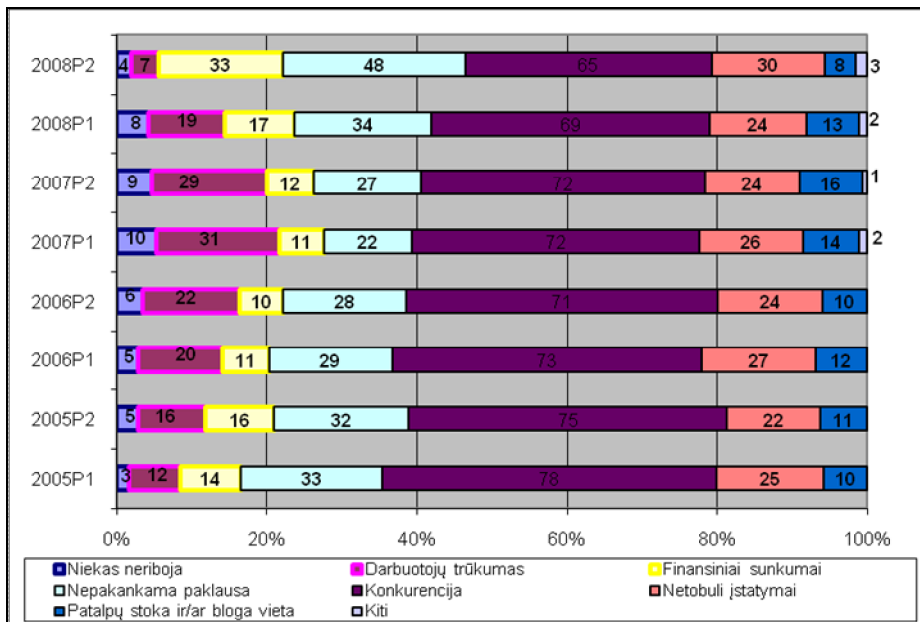


2.17 pav. Veiksniai, ribojantys veikl paslaug sektoriuje, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausyb s duomenis www.stat.gov.lt

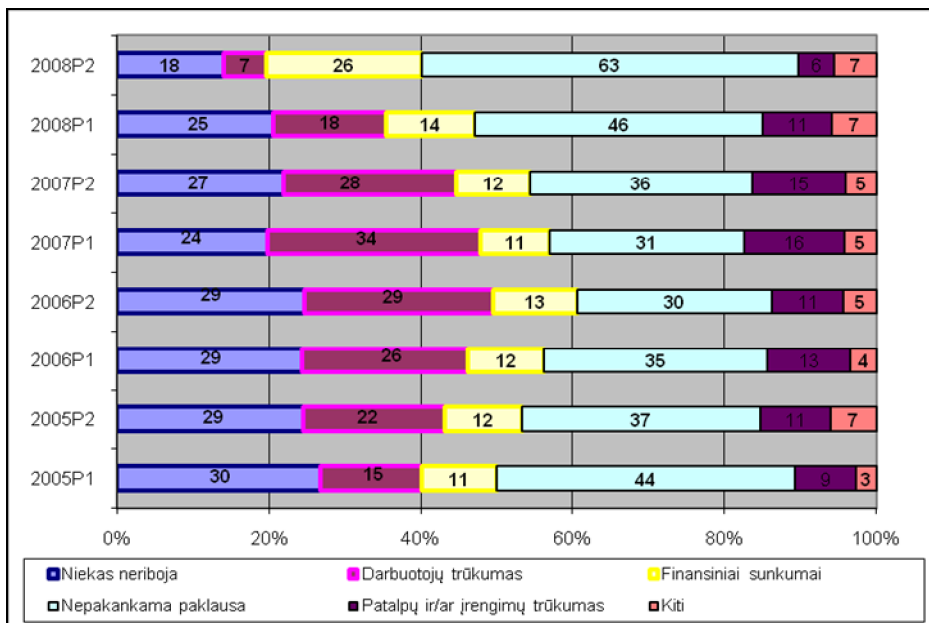
Tuo tarpu maflmenin s prekybos kio –akoje 2005 met I pusmetyje labiausiai moni veikl riboja konkurencija, taip galvoja 78 proc. rinkos dalyvi (flr. 2.18 paveiksl). Min to veiksnio taka ilgainiui mafl jo, ta iau vis tiek liko didffiausia ir 2008 met II pusmet (65 proc. apklaust j). Ekonomin s kriz s takoje didesnis skai ius maflmenin s prekybos rinkos dalyvi nurod , kad nepakankama paklausa taip pat yra veiksnys, ribojantis s kming moni veikl (2005 met I pusmet j nurod 33 proc. rinkos dalyvi , o 2008 met II pusmet ó jau 48 proc. rinkos dalyvi). Darbuotoj tr kumo veiksnys, kaip ir paslaug sektoriuje, taip ir maflmenin s prekybos kio –akoje, priklauso nuo nedarbo lygio –alyje ó jam mafl jant darbuotoj tr ksta (2006-2007 metai), jam did jant ó darbuotoj pakanka (2008 met II pusmetis). Maflmenin s prekybos kio –akos dalyviai vardija politin s rizikos gr sm j veiklai ó netobuli statymai, kaip veiksnys

ribojantis moni veiklos s km , buvo vardinti maŖdaug tre dalio rinkos dalyvi . TŖb veiksnio taka 2008 met II pusmet i–augo iki 30 proc. (fr. 2.18 paveiksl). Galima teigti, kad maŖmenin s prekybos sektoriui ekonominiai bei finansiniai veiksniai daro tak , bet n ra tokie aktual s kaip, pavyzdffiui, paslaug sektoriuje. ia moni konkurencingum labiau lemia konkurent veiksmi ir strategijos bei pad tis rinkoje.



2.18 pav. Veiksniai, ribojantys veikl maŖmenin s prekybos kio –akoje, proc.
Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausyb s duomenis www.stat.gov.lt

Pramon s kio –akoje didffiausias tr kumas ó nepakankama paklausa (2005 met pradffioje ó 44 proc. rinkos dalyvi taip galvoja, 2008 met pabaigoje ó net 63 proc., fr. 2.19 paveiksl).



2.19 pav. Veiksniai, ribojantys veikl pramon je, proc.
Šaltinis: sudaryta autor s pagal Statistikos Departamento prie LR Vyriausyb s duomenis www.stat.gov.lt

Darbuotojų trūkumo veiksnius, kaip ir prieš tai analizuotose rinkose, aktualus buvo 2006-2007 metų laikotarpyje. Finansiniai sunkumai ekonominio sunkmeio metu taipogi pasidarė aktualesni didesniai pramonės rinkos monitoringui nei, pavyzdžiui, 2005-2007 metų laikotarpyje. Pramonės rinkos atstovai nevaridėjo konkurencijos kaip veiksnio, trukdančio monitoringui, tačiau reikėjo, kad pramonės sektoriui, kaip ir paslaugų sektoriui, labiausiai taktiškai daro ekonominę ir finansinę žalą situacija, o rinkos dalyvių veiksmai, padidintais rinkoje ir panašiai nra taktiškai darantys veiksniai.

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad pelningiausias sektorius yra telekomunikacijų (paslaugų) rinka, tačiau ji veikia pakankamai didelę konkurenciją, o ekonominio sunkmeio metu varotojai gali sustabdyti ar apriboti paslaugų vartojimą, nes tai nra pirmo būtinumo prekių. Tuo tarpu pagal P/E rodiklį patraukliausia rinka – maistinė prekyba (nes ji eina ir būtiniausių produktų pardavimas/prekyba), tačiau ji veikia labai didelę konkurenciją ir finansinę krizę metu konkurencingomis išeikia tik tos monės, kurios siūlo kokybišką produktą už prieinamą kainą. Gamybos (pramonės) sektorius yra laikomas ne tokia patraukliu dėl mažesnių pelningumo rodiklių, tačiau jis yra mažiau rizikingas (mažesnė konkurencija ir stabilesni rodikliai).

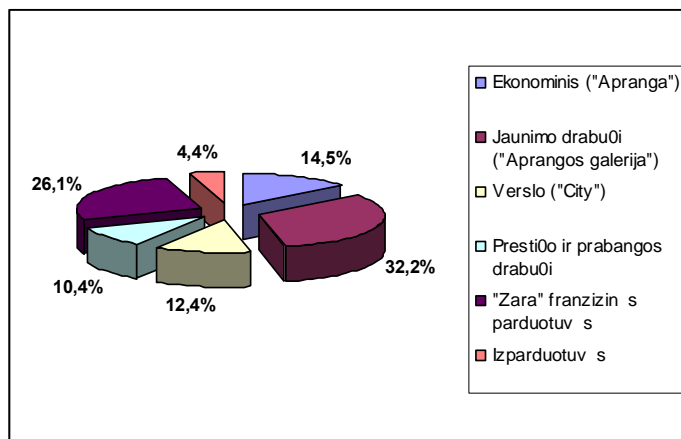
2.3. AB „Apranga“ grupės, AB „TEO LT“ grupės ir AB „Grigiškės“ veiklos rodiklių analizė

Svarbiausias fundamentinis analizės etapas – monės veiklos analizė – tai išsamus jos finansinės būklės ir rinkos veiklos rezultatų tyrimas. Analizė grindžiama nuostata, kad akcijos vertė, kuri priklauso ne tik nuo monės pelningumo, bet ir nuo rizikos dydžio, slygoja į išleidusios monės veiklos efektyvumą.

2.3.1. Bendrovių apžvalga

AB „Aprangos“ grupė pagrindinė veikla yra maistinė prekyba drabužiais. Lietuvoje ji užima 35 proc. drabužių pardavimų rinkos. AB „Apranga“ steigta 1993 metais iš valstybinės drabužių didmeninės prekybos bazės. 2003-ųjų metų pradžioje monė pradėjo savo veiklą Latvijoje, o 2004-aisiais – Estijoje. Tuo metu AB „Aprangos“ grupė Baltijos regione valdo 118 pardavimų tinklų: 77 – Lietuvoje, 32 – Latvijoje, 9 – Estijoje. AB „Aprangos“ grupė sudaro pagrindinę monę APB „Apranga“ ir 14 dukteriniųmonių: UAB „Apranga LT“ – šžara operatorius Lietuvoje; UAB „Apranga BPB LT“ – šžbershka operatorius Lietuvoje; UAB „Apranga PLT“ – šžpull & Bear operatorius Lietuvoje; UAB „Apranga SLT“ – šžstradivarius operatorius

operatorius Lietuvoje; SIA šApranga ó Latvijos pagrindin mon ; SIA šApranga LVõ ó šZaraõ operatorius Latvijoje; SIA šApranga BPB LVõ ó šBershkaõ operatorius Latvijoje; SIA šApranga š PLVõ - šPull & Bearõ operatorius Latvijoje; SIA šApranga SLVõ ó šStradivariusõ operatorius Latvijoje; OU šAprangaõ ó Estijos pagrindin mon ; OU šApranga Estoniaõ ó šZaraõ operatorius Estijoje; OU šApranga BEEõ ó Bershka operatorius Estijoje; OU šApranga PB Tradeõ - šPull & Bearõ operatorius Estijoje; OU šApranga ST Retailõ ó šStradivariusõ operatorius Estijoje.



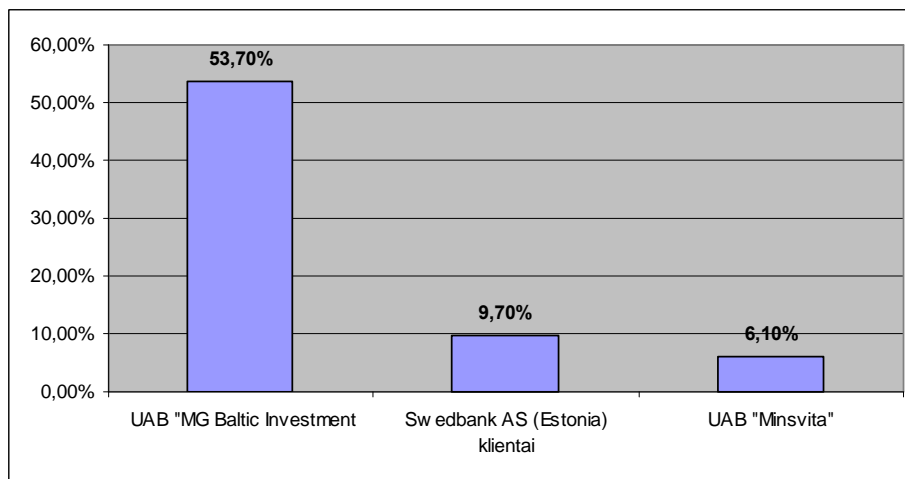
2.20 pav. AB šAprangosõ grup s pardavim strukt ra pagal parduotuvi tinklus 2008 metais, proc.
Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaõ grup s ataskait duomenis www.apranga.lt

Grup trijose Baltijos –alyse valdo skirtingus parduotuvi tinklus, mañmenin preki apyvarta pagal tinklus 2008 metais pateikiama 2.20 paveiksle, i–kurio matome, kad populiariausias parduotuvi tinklas ó jaunimo drabuõi parduotuv s (apie tre dalis vis pardavim), nedaug nuo jo atsilieka ir šZaraõ parduotuvi tinklas (26,1 proc.).

2008 metais apie 68,2 proc. pardavim yra Lietuvos i–AB šAprangosõ grup s parduotuvi tinklo, apie 22,0 proc. ó Latvijos ir apie 9,8 proc. ó Estijos.

2009 met birflelio 1 d. baig si AB šAprangaõ grup s 20 mln. lit akcij emisijos platinimas. Bendrov s akcininkai, pasinaudodami LR Akcij bendrovi statyme numatyta pirmumo teise ir papildomomis akcij pasira–ymo sutartimis, pasira– ir apmok jo vis naujai i–leist emisij . Vertybini popieri komisijos (VPK) duomenimis, AB šAprangaõ grup s galiotam mok jimo agentui ir obligacij s skait tvarkytojui perved 1 –as 20 mln. lit obligacij emisijai (ISIN kodas LT0000402216) i–pirkti ir sukauptoms pal kanoms sumok ti.

2009 met birflelio 30 d. mon tur jo 3598 akcininkus, o akcinis kapitalas sudar 55291960 vieno lito nominalios vert s paprastosios vardin s akcijos, kurios yra trauktos šNASDAQ OMX Vilniusõ vertybini popieri birfls oficial prekybos s ra– (trumpinimas birfloje APG1L). 2009 met I pusme io akcinink , turin i daugiau kaip 5 proc. emitento statinio kapitalo, strukt ra pateikiama 2.21 paveiksle.



2.21 pav. AB šAprangaō grup akcinink , turin i daugiau nei 5 proc. akcij , strukt ra 2009 I pusmet , proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaō grup s ataskait duomenis www.apranga.lt

mon s valdymo organai yra visuotinis akcinink susirinkimas, kolegialus valdymo organas ó valdyba ir vienasmenis valdymo organas ó mon s vadovas (generalinis direktorius). 2009 met I pusme io pabaigoje AB šAprangosō grup je dirbo 1650 darbuotoj , lyginant su pra jusiu met I pusme iu padid jo 2,6 proc., nors bendras prekybos plotas padid jo net 25 proc. konservatyvesn darbuotoj samdymo politik l m pasaulyje ir –alyje prasid jusi ekonomin kriz .

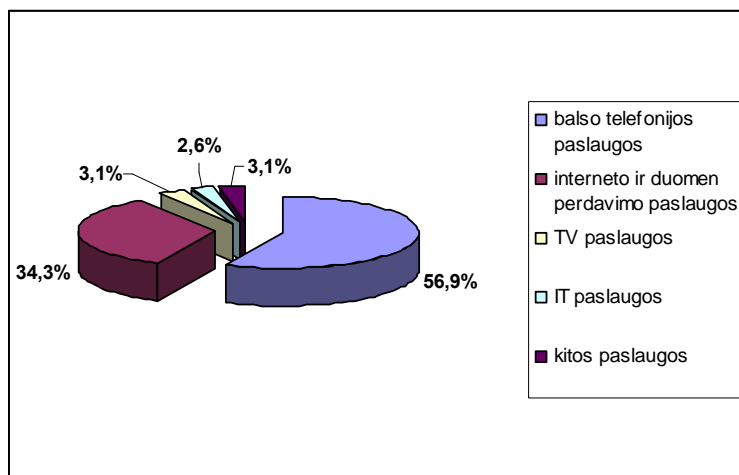
AB ōAprangosō grup s neauditutas konsoliduotas nuostolis prie– apmokestinim per 2009 met 6 m nesius sudar 13,2 mln. lit , o 2008 metais atitinkamu laikotarpiu AB šAprangosō grup buvo ufdirbusi 3,7 mln. lit konsoliduoto pelno prie– apmokestinim . AB šAprangaō grup s tinklo Baltijos –alyse mafmenin preki apyvarta 2009 met liepos m nes sudar 31,7 mln. lit ir buvo 20,5 proc. maflesn nei 2008 met liep , o per 2009 met I pusmet sudar 187,6 mln. lit , tai 19,7 proc. mafliu nei atitinkamu laikotarpiu 2008 metais.

AB „TEO LT“ moni grup s veiklas apima telekomunikacij , informacini technologij ir televizijos paslaugas. AB šTEO LTō moni grup yra TMaur s ir Baltijos –ali telekomunikacij bendrov s šTeliaSonera ABō moni grup s dalis. mon buvo steigta 1992 metais kaip valstybin mon šLietuvos telekomasō, 1998 metais buvo privatizuota (60 proc. akcij valdo šTeliaSonera ABō). 2006 metais bendrov pakeit pavadinim i– AB šLietuvos telekomasō AB šTEO LTō. Grup sudaro:

- 1) UAB šLintelō yra kontakt centro paslauga teik ja Lietuvoje;
- 2) UAB šBaltic Data Centerō teikia IT valdymo paslaugas (turi antrin mon Latvijoje ó šBaltic Data Center SIAō);
- 3) V– ōTEO sportasō ó ne pelno siekianti organizacija, remianti TEO moter krep–inio komand ;

- 4) UAB šKompetencijos ugdymo centrasø teikia konsultavimo ir mokymo paslaugas, –iuo metu veikla sustabdyta;
- 5) UAB šVerslo investicijosø buvo kurta trumpalaikiam investiciniam projektui gyvendinti.

AB šTEO LTø moni grup s 2008 met pajam strukt ra pagal teikiamas paslaugas nurodyta 2.22 paveiksle, i–kurio galima teigti, kad pagrindin bendrov s veikla ó balso telefonijos paslaugos (daugiau nei pus pardavim), apie tre dal sudaro interneto ir duomen perdavimo paslaugos.



2.22 pav. AB šTEO LTø grup s pardavim strukt ra pagal teikiamas paslaugas 2008 metais, proc.
Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šTEO LTø grup s ataskait duomenis www.teo.lt

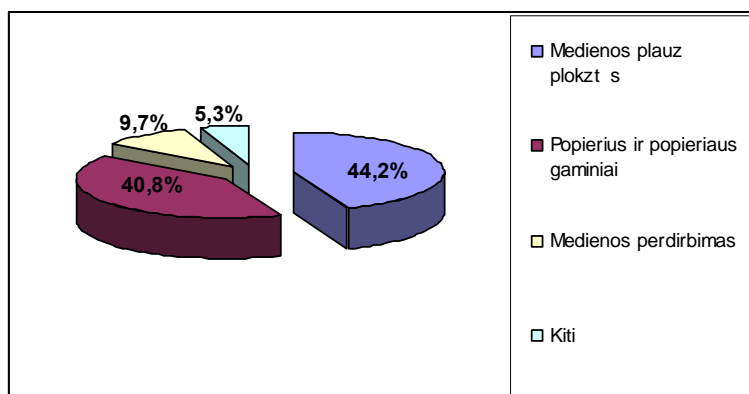
AB šTEO LTø grup s akcinis kapitalas nekito nuo 1997 met ir j sudaro 814912760 vieno lito nominalios vert s paprast vardini akcij . I–j 4,67 proc. akcij yra bendrov s nuosavos akcijos, kurioms nesuteikiamos akcini bendrovi statymo nustatytos turtin s ir neturtin s teis s, tod l balsus visuotiniame akcinink susirinkime suteikiam i AB šTEO LTø grup s akcij skai ius siekia 776817518. AB šTEO LTø grup traukta šNASDAQ OMX Vilniusø vertybini popieri birflos oficial prekybos s ra– (sutrumpinimas birfloje TEO1L). 2009 met I pusme io pabaigoje bendras AB šTEO LTø grup s akcinink skai ius buvo 15994.

Bendros AB šTEO LTø moni grup s neaudituos 2009 met 6 m nesi pajamos buvo 409 mln. lit . Palyginus su 2008 met 6 m nesi pajamomis (jos sudar 412 mln. lit), jos sumafl jo 0,8 proc. Laikotarpio pelnas, palyginti su 2008 met I pusme io pelnu -89 mln. lit , padid jo 2.9 proc. Ir sudar 92 mln. lit Per metus pelno marfla padid jo nuo 21,7 iki 22,5 proc. Manoma, kad pasiekti tok peln leido diegta s naud kontrol s sistema.

LR Vertybini popieri komisijos duomenimis, pagrindinis AB šTEO LTø grup s akcininkas šTeliaSoneraø pri m sprendim skelbti savanori–k oficial si lym sigyti beveik 288 mln. vienet AB šTEO LT÷ akcij , suteikiam ias 37,06 proc. bals . Vienos akcijos si loma

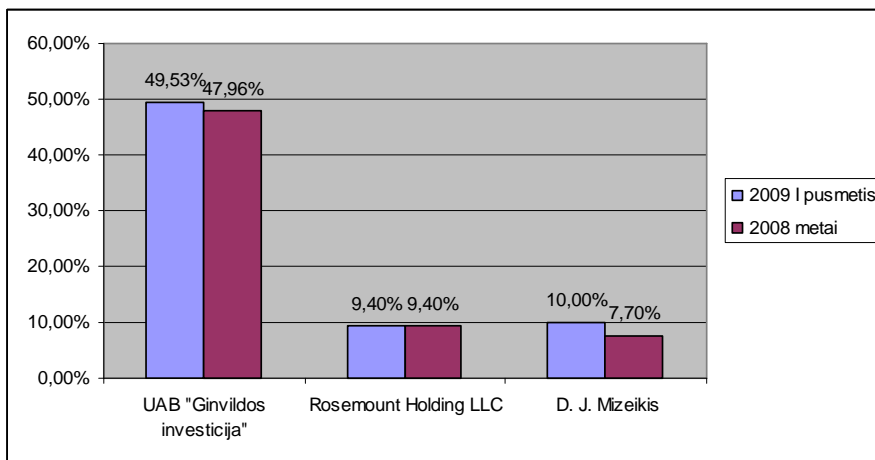
supirkimo kaina yra 1,83 lito. Pasak mon s atstov , ufl sigytas bendrov s paprast sias vardines akcijas ketinama atsiskaityti pinigais. Iki naujienos paskelbimo viena akcija rinkoje kainavo 1,4 lito.

AB „Grigiškės“ pagrindin veikla ó tualetinio popieriaus, popierini rank-luos i ir servet li , medicininio lignino, gofruojamo popieriaus, gofruotojo kartono gamini , kiet j ir daflyt kiet j medienos plau- plok-i gamyba. Bendrov turi 3 dukterines mones ó UAB šBaltwoodõ (medienos perdirbimas), UAB šEkotaraõ (gofruotojo kartono ir pakuot s ó taros gamyba) ir UAB šGrigi-ki transporto centrasõ (nuo 2006 met veiklos nevykdo). Grup s produkcijos pardavim strukt ra pagal produktus 2008 metais pateikiama 2.23 paveiksle.



2.23 pav. AB šGrigi-k sõ grup s 2008 met pardavim strukt ra pagal produktus, proc.
Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šGrigi-k sõ ataskait duomenis www.grigiskes.lt

2008 met ó 2009 met I pusme io akcinink , turin i daugiau kaip 5 proc. emitento statinio kapitalo, strukt ra pateikiama 2.24 paveiksle.

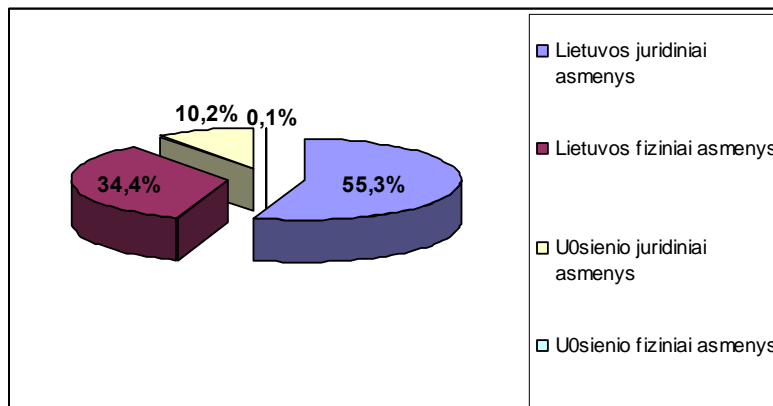


2.24 pav. AB šGrigi-k sõ akcinink , turin i daugiau nei 5 proc. akcij , strukt ra, proc.
Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šGrigi-k sõ ataskait duomenis www.grigiskes.lt

2009 met birflilio 30 d. mon s akcij skai ius siek 60 000 t kst. vnt., kuri nominali vert 1 Lt, visos akcijos buvo paprastosios vardin s, akcinink skai ius buvo 2450. AB šGrigi-k sõ

paprastosios vardin s akcijos yra platinamos AB NASDAQ OMX VILNIUS papildomame prekybos s ra-e (sutrumpinimas birfloje GRG1L).

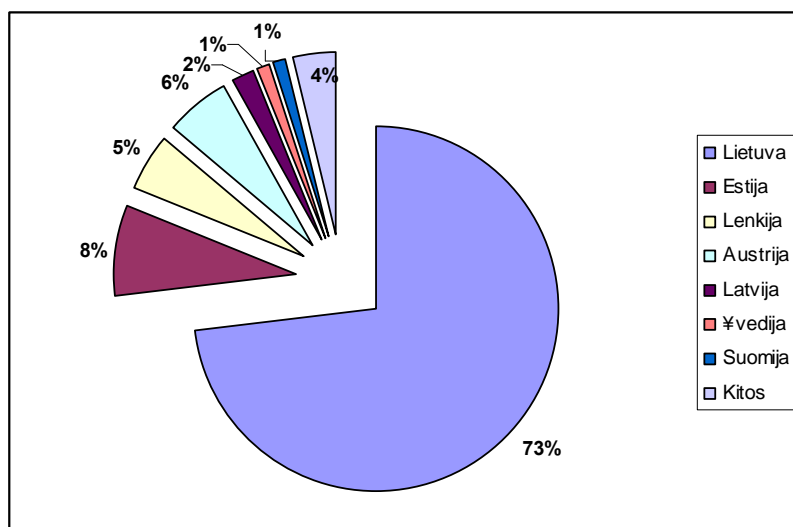
2009 met birfelio 30 d. beveik 90 proc. mon s akcinink buvo Lietuvos fiziniai arba juridiniai asmenys, i- viso mon tur jo beveik 35 proc. akcinink fizini asmen i- Lietuvos ir ufsienio (flr. 2.25 paveiksl).



2.25 pav. AB šGrigi-k s akcinink strukt ra 2009 met I pusmet , proc.
Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šGrigi-k s ataskait duomenis www.grigiskes.lt

Bendrov turi visuotin akcinink susirinkim , vienasmen valdymo organ ó bendrov s vadov (generalin direktori), kolegial prieffi ros organ ó steb toj taryb ir kolegial valdymo organ ó valdyb . 2009 met I pusmet bendrov je dirbo 540 darbuotoj , grup je ó 614 darbuotoj ; lyginant su 2008 metais bendrov s darbuotoj skai ius sumafl jo 10 proc., o grup s ó sumafl jo 11,5 proc. Darbuotoj skai iaus mafl jim l m nat rali personalo kaita (i- jimas kit darb , pensij , nauj sidarbinimo galimybi paie-kos) bei sud tinga ekonomin –alies situacija, kurios pasekoje sumafl jo gamybos ufsakym skai ius su statyb sektoriumi susijusiai produkcijai. Darbuotoj skai ius mafl jo ir d l gamybini padalini veiklos optimizavimo ó pamain skai iaus maffinimo, vidinio flmogi-k j i-tekli persiskirstymo tarp gamybini padalini . 2008 metais gamybiniuose padaliniuose diegtos paflangios technologijos sudar galimybes padidinti gamybos apimtis su mafesniu darbuotoj skai iumi.

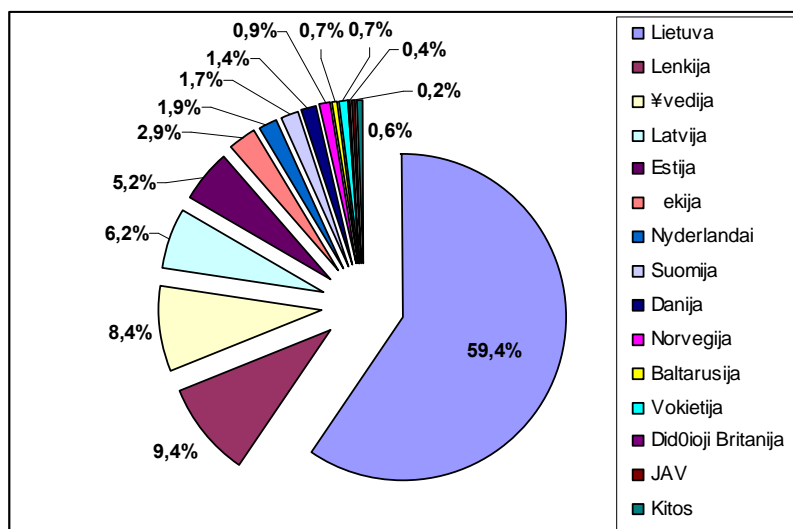
Pagrindiniai mon s tiek jai 2008 metais yra i- Lietuvos (73 proc.) bei kit ES –ali (flr. 2.26 paveiksl). Apie 8 proc. tiek j AB šGrigi-k s turi Estijoje, apie 6 proc. ó Austrijoje ir apie 5 proc. ó Lenkijoje.



2.26 pav. AB šGrigi-k sō tiek jai 2008 metais, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šGrigi-k sō ataskait duomenis www.grigiskes.lt

2008 metais mon eksportavo apie 40 proc. produkcijos, pagrindin s eksporto –alys ó Lenkija, Ųvedija, Latvija, Estija (2.27 paveikslas). 2009 met II pusmet eksportas sumafl jo iki 39 proc., pagrindin mis eksporto –alimis i–liko tos pa ios rinkos kaip ir 2008 metais.



2.27 pav. AB šGrigi-k sō klientai 2008 metais, proc.

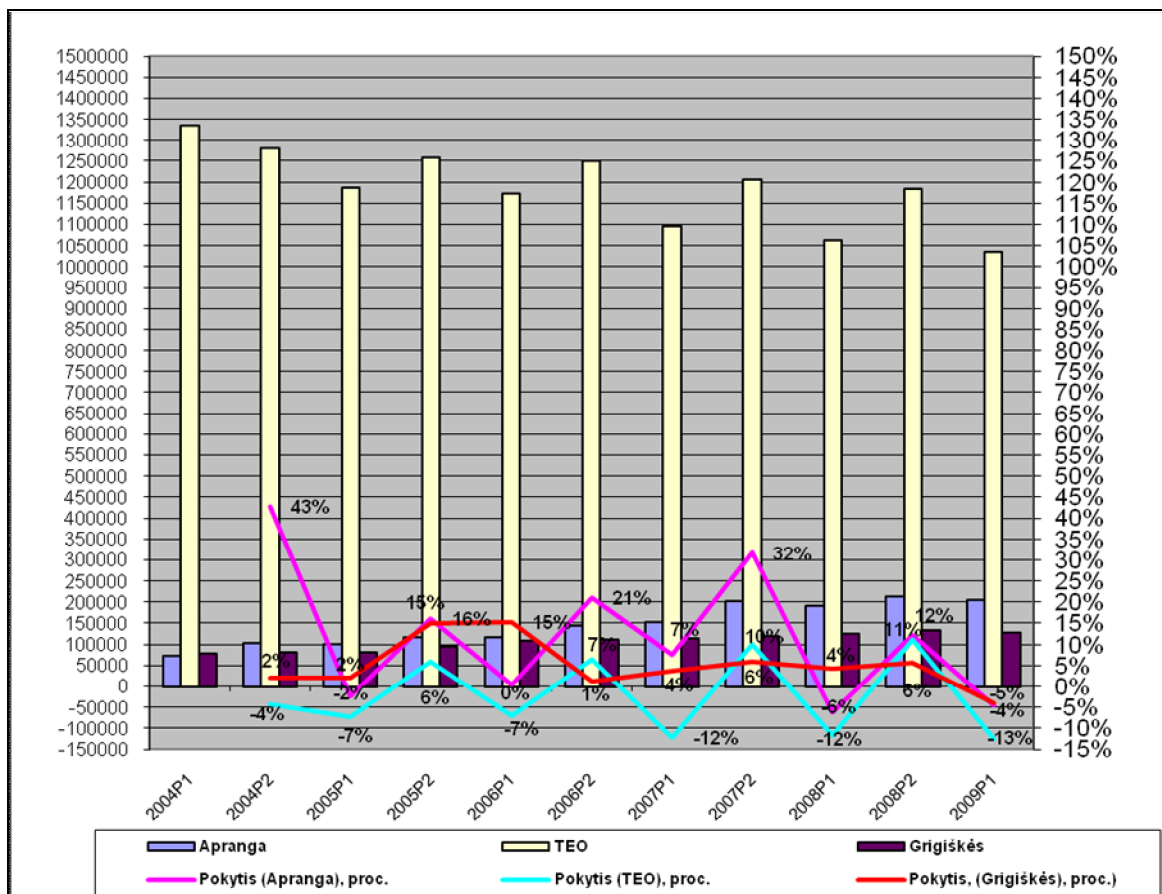
Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šGrigi-k sō ataskait duomenis www.grigiskes.lt

AB šGrigi-k sō moni grup per 2009 met I pusmet pasiek 58 mln. lit apyvart , tai yra 19,1 mln. lit arba 24,7 proc. maffiau negu per t pat laikotarp pernai, kai grup s pardavimai ir suteiktos paslaugos siek 77,1 mln. lit . Per 2009 met 6 m nesius grup ufdirbo 0,84 mln. lit neaudituito pelno iki mokes i , o 2008 metais tuo pa iu laikotarpiu grup patyr 0,13 mln. lit nuostolio iki apmokestinimo.

Taigi, atlikus AB šAprangaõ, AB šTEO LTõ ir AB šGrigi-k sõ moni grupi apffvalg , toliau bus atlikta j veiklos finansin s b kl s analiz , analizuojamus rodiklius skirstant tokias grupes: turto, pardavim ir pelningumo rodikliai, mokumo/likvidumo rodikliai bei apyvartumo rodikliai, rinkos vert s rodikliai. Visi duomenys analizuoti 2004 met I pusme io ó 2009 met I pusme io laikotarpiu (bendrovi finansiniai duomenys pateikti 1-3 prieduose).

2.3.2. Turto, pardavimõ ir pelningumo rodikliõ analizè

Pagal turim turt didffiausia nagrin jama moni grup ó AB šTEO LTõ (fr. 2.28 paveiksl), ta iau nagrin jamu periodu jos turtas, nors ir veikiant sezoni-kumui, mafl jo ó 2004 met I pusmet turtas sudar 1336,3 mln. Lt, o 2009 met I pusmet 1034,6 mln. Lt (sumaflijimas 22,6 proc.). Tai rei-kia, kad AB šTEO LT÷ -iuo metu i-gyvena brandos stadij ir nebevykdo agresyvos pl tros.

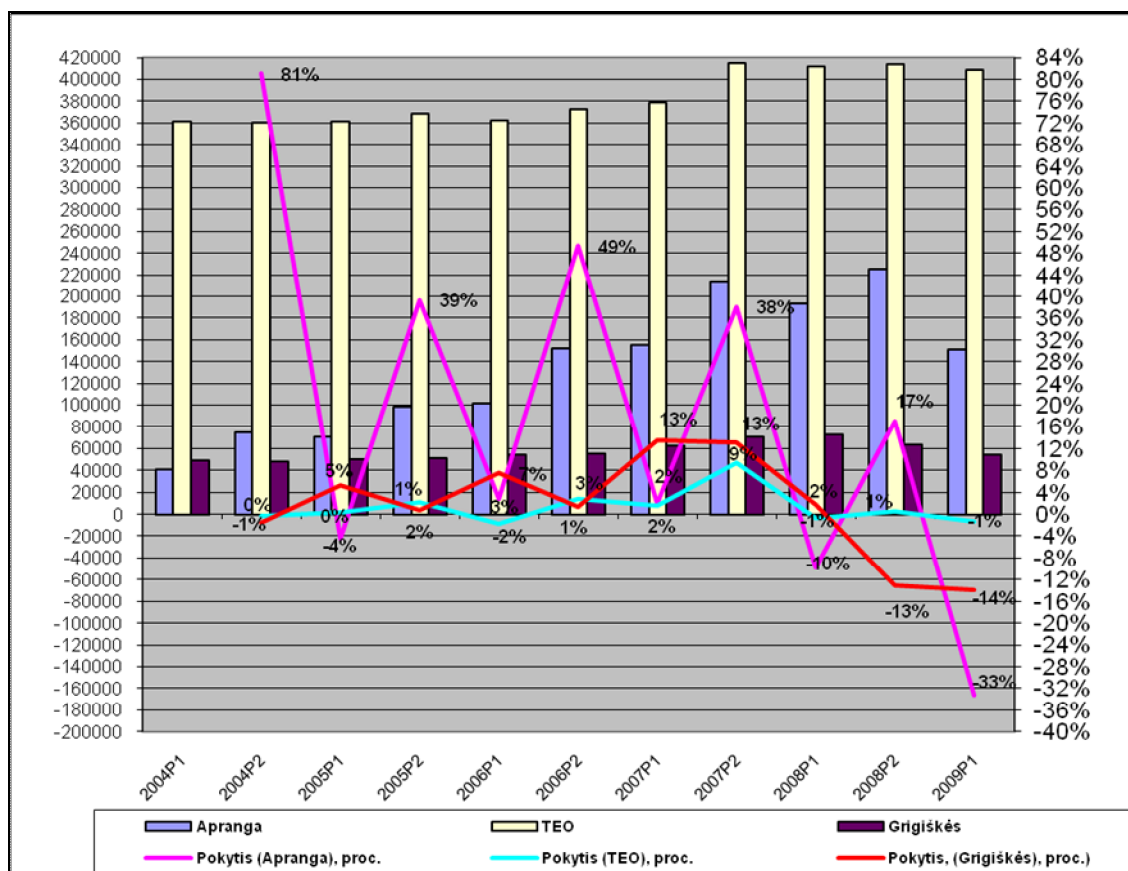


2.28 pav. Turtas (t kst. Lt) ir jo kitimas (proc.)

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaõ grup s, AB šTEO LTõ grup s ir AB šGrigi-k sõ ataskait duomenis: www.apranga.lt , www.teo.lt , www.grigiskes.lt

AB šAprangaō grup s turimo turto vert i–augo 1,8 karto (nuo 72,7 mln. Lt 2004 met I pusmet iki 203,7 mln. Lt 2009 met I pusmet), didffiausias augimas fiksuojamas 2004 met ir 2007 met II pusmeiais. Tiek AB šAprangosō, tiek šTEO LTō moni grupi turto kitim veikia sezoni–kumas ō kiekvien met I pusmet turto vert sumafl davo, o II pusmet ō padid davo, tai l m didesn s pardavim apimtys II pusmet paslaug ir prekybos sektoriuose. AB šGrigi–k sō turto vert maffiausia i– analizuojam moni grupi , ta iau nagrin jamu periodu augo (bendras pokytis ō 62,8 proc.). Sezoni–kumo gamybos sektoriuje n ra (vertinant turto balansin vert). D l ekonomin s kriz s 2009 met I pusmet fiksuojamas turto sumafl jimas.

Ir pagal turimo turto vert , ir pagal pardavimus, pirmauja AB šTEO LTō grup ō pardavim apimtys 2004 met pradffioje buvo 361,0 mln. Lt, o 2009 met I pusmeio pabaigoje ō 408,9 mln. Lt (padid jo per 13,3 proc.) (fr. 2.29 paveiksl). AB šTEO LTō grup s pardavim kitimas buvo pakankamai stabilus, jau iamas nedidelis sezoni–kumas, ekonomin kriz –alyje neflymiai paveik mon s pardavimus (2008 met II pusmet pajamos padid jo 1 proc., 2009 met pabaigoje ō sumafl jo 1 proc.). Tod l min t bendrov galima laikyti pakankamai stabilia.

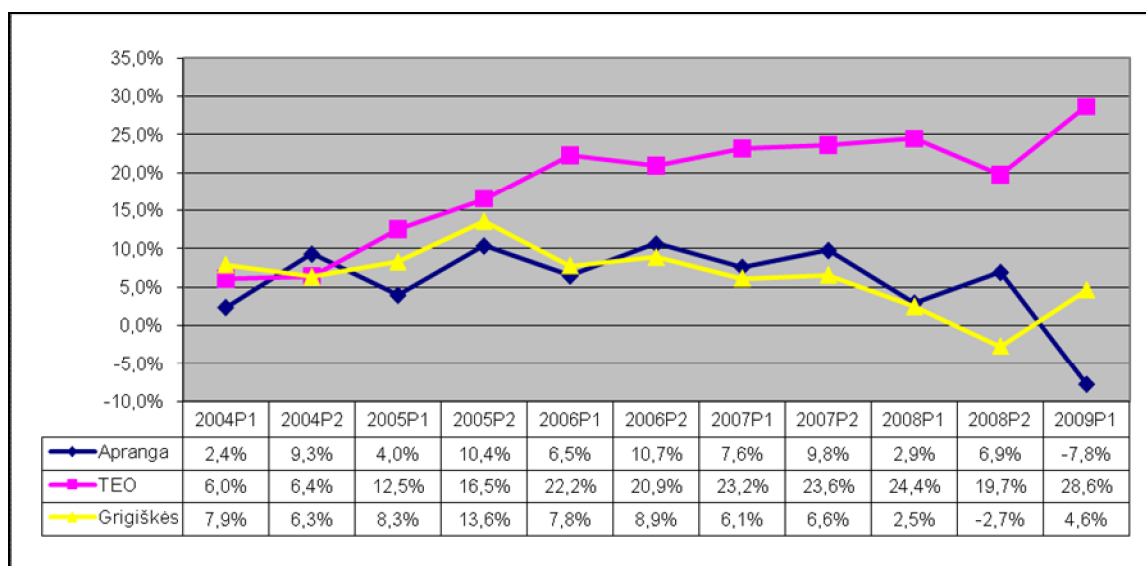


2.29 pav. Apyvarta (t kst. Lt) ir jos kitimas (proc.)

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaō grup s, AB šTEO LTō grup s ir AB šGrigi–k sō atskait duomenis: www.apranga.lt , www.teo.lt , www.grigiskes.lt

Dideli pajam svyravimai fiksuojami AB šAprangos grup s pardavim kitime, jau iamas labai flenklus pardavim sezoni–kumas, ypatingai AB šAprangos grup s pardavimams atsiliep ekonomin kriz , nes iki 2008 met kiekvien met II pusmet pardavimai i–augdavo iki 40 proc., o 2008 met II pusmet ó tik 17 proc., 2009 met I pusmet pajamos sumafl jo tre daliu. AB šGrigi–k s pajamos nagrin jamu periodu buvo mafl daug 70-90 proc. mafl esn s nei AB šAprangaó ir AB šTEO LTó moni grupi . Pafl ym tina, kad kaip ir turto balansin s vert s atveju, taip ir pajam atveju 2004 met I pusmet AB šGrigi–k s pirmavo prie– AB šAprangaó grup , ta iau iki 2008 met AB šAprangaó moni grup s pl tra buvo net 15 kart didesn nei AB šGrigi–k s. Tai rodo, kad prekybos sektorius ir jo atstovai flymiai efektyviau i–naudojo Lietuvos ekonomikos pakilim (2005-2007 met laikotarpyje). AB šGrigi–k s pajam flenklus kritimas fiksuojamas jau 2008 met II pusmet (apyvarta sumafl jo 13 proc.) ir 2009 met I pusmet (sumafl jo dar 14 proc.). Vadinasi, ekonomin kriz Lietuvoje labiausiai paliet pramon s kio –akas.

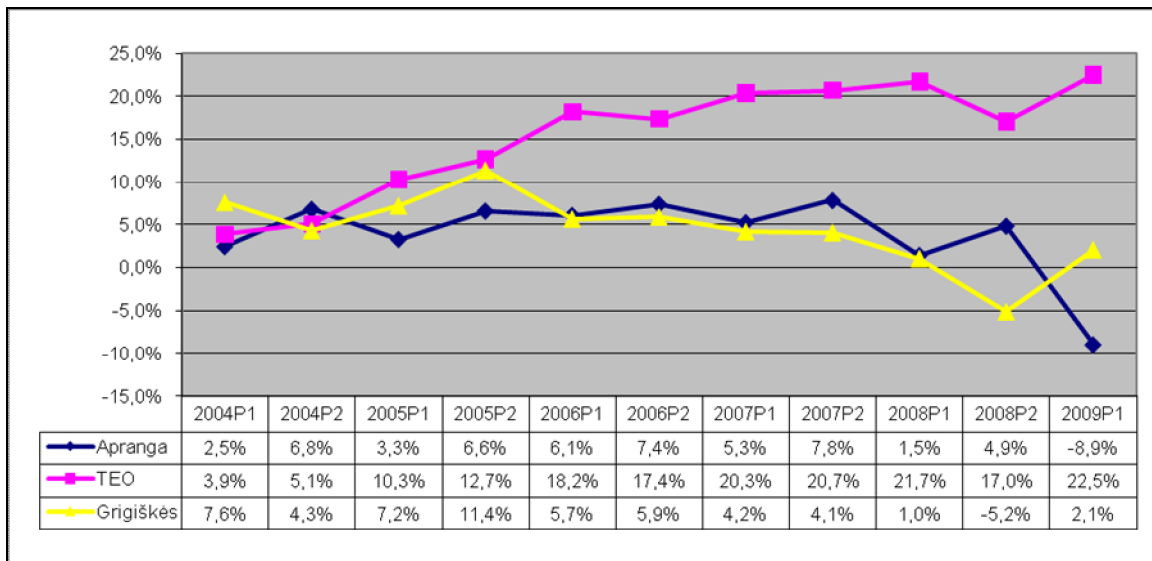
Nagrin jamu periodu veiklos pelningumo rodiklis buvo neigiamas AB šAprangaó grup s (-7,8 proc. 2009 met I pusmet) ir AB šGrigi–k s (-2,7 proc. 2008 met I pusmet , flr. 2.30 paveiksl), tai rodo, kad min tos bendrov s ekonominio sunkme io metu turi kininkavimo sunkum . Tuo tarpu AB šTEO LTó grup s veiklos pelningumo rodiklis 2009 met I pusmet buvo didfliausias visu analizuojamu periodu (28,6 proc.), vadinasi, min ta moni grup , mafl indama s naudas, i– ekonomin s kriz s stengiasi gauti naudos. AB šTEO LT÷ grup s visu laikotarpiu, i–skyrus 2004 met I pusmet , veiklos pelningumas buvo didfliausias ir nuolat augo. Tuo tarpu tiek AB šAprangaó grup s, tiek AB šGrigi–k s min tas rodiklis mafl jo (AB šGrigi–k s 2009 met I pusmet matomos veiklos pelningumo rodiklio ger jimo tendencijos).



2.30 pav. Veiklos pelningumo rodiklio kitimas, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaó grup s, AB šTEO LTó grup s ir AB šGrigi–k s ataskait duomenis: www.apranga.lt , www.teo.lt , www.grigiskes.lt

Analogiškai veiklos pelningumo rodikliui kito ir grynojo pelningumo rodiklis (jis 2008 met II pusmet AB šGrigi-k sō ir 2009 met I pusmet AB šAprangaō grup je buvo neigiamas (fr. 2.31 paveiksl).

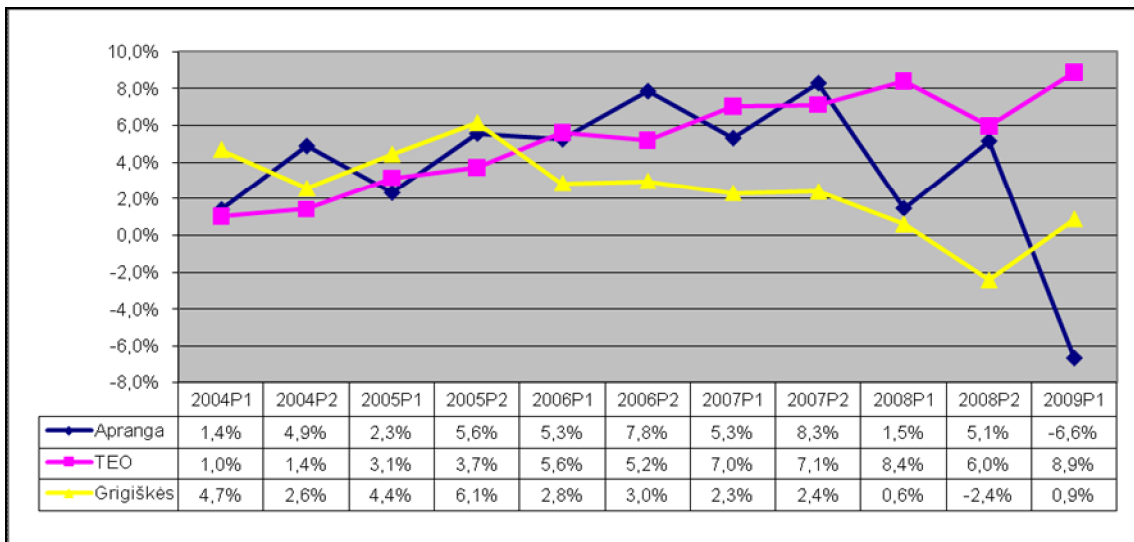


2.31 pav. Grynojo pelningumo rodiklio kitimas, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaō grup s, AB šTEO LTō grup s ir AB šGrigi-k sō ataskait duomenis: www.apranga.lt , www.teo.lt , www.grigiskes.lt

Teigiama, kad gera grynojo pelningumo rodiklio reik–m turi patekti 5-10 proc. interval , o maflesn reik–m leidfiama tik jaunoms, besivystan ioms bendrov ms. Vertinant, kad nei viena nagrin jama moni grup n ra jauna, o dirbanti savo sektoriuose jau ilg laik , tai AB šGrigi-k sō pelningumo rodiklis yra per maflas (ypatingai nuo 2008 met pradffios). Galima daryti i–vad , kad ekonominio sunkme io metu mon s turi maffinti ka–tus, nevykdyti pl tros ir stengtis ši-gyventiō. AB šTEO LTō moni grup s pelningumo rodikli augimas buvo s lygotas ilgalaik s mon s patirties bei veiksnio, kad min ta moni grup –iuo metu nebevykdo pl tros, yra monopolist savo rinkoje.

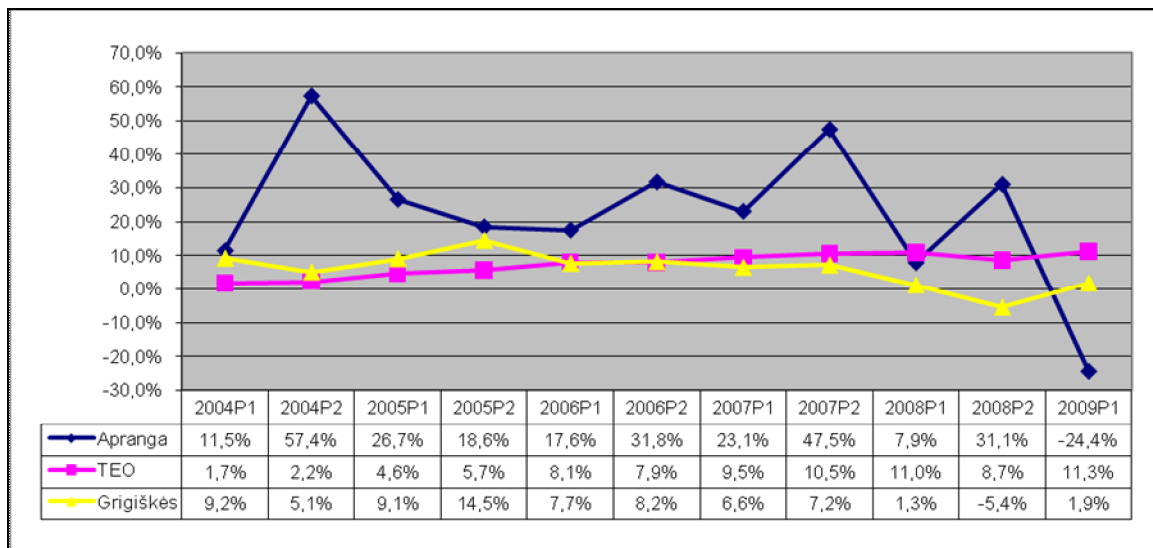
I– 2.32 paveikslo matoma, kad 2004-2005 metais nagrin jam moni grupi turto pelningumo rodikliai buvo pana– s ir nuolat did jo. Nuo 2006 met pabaigos ai–kiai matosi, kad AB šGrigi-k sō ROA rodiklis mafl ja, t.y. mon s pl tra yra neefektyvi. 2006-2007 metais AB šTEO LTō grup s ROA rodiklis did jo (i–skyrus 2008 met II pusmet) ir 2009 met I pusmet jis siek beveik 9 proc.; AB šAprangaō grup s ROA rodiklis svyravo (I pusmet jis sumafl davo, o II ō padid davo), ta iau 2009 metais I pusmet mon patyr nuostol .



2.32 pav. ROA rodiklio kitimas, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaų grup s, AB šTEO LTų grup s ir AB šGrigi-k ų sų ataskait ų duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

Nuosavyb s gr ų rodiklio reik-m geriausia buvo AB šAprangaų moni grup s veikloje, nors ir su dideliais svyravimais (fr. 2.33 paveiksl). Ta iau 2009 metais AB šAprangaų grup s ROE rodiklis sumafl jo d l mon s patirto nuostolio. Pakankamai stabilus buvo AB šTEO LTų grup s nuosavyb s pelningumo rodiklis, nes nagrin jamu periodu jos akcinis kapitalas nekito. AB šGrigi-k ų ROE rodiklio kitime pastebimos blog jimo tendencijos (d l 2008 met II pusmet patirto nuostolio).

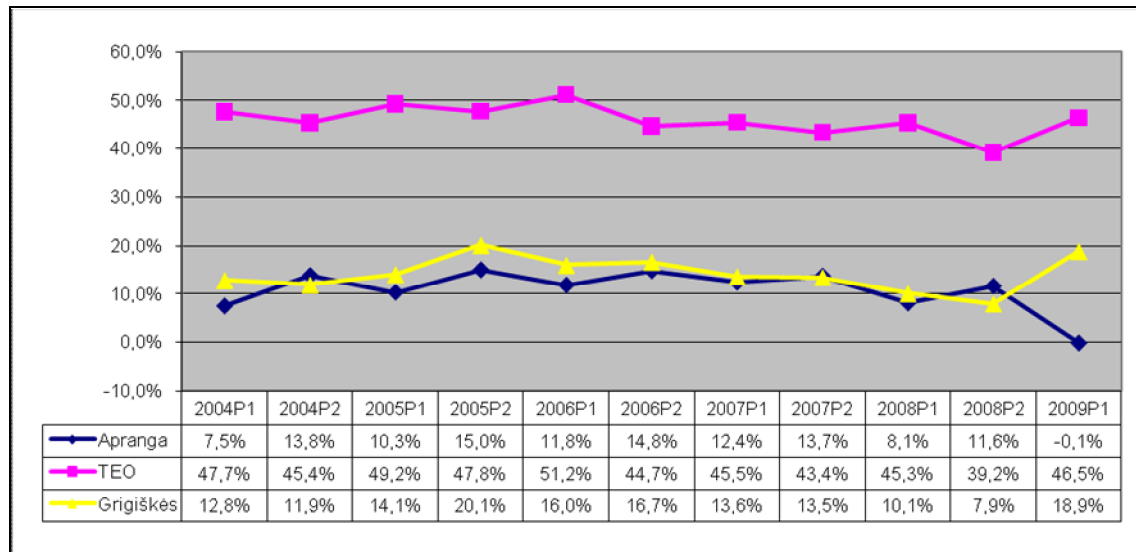


2.33 pav. ROE rodiklio kitimas, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaų grup s, AB šTEO LTų grup s ir AB šGrigi-k ų sų ataskait ų duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

Pelningumo prie-pal kanas, mokes ius, nusid v jim ir amortizacij rodiklis (EBITDA marfla) rodo, kad AB šTEO LTų yra smarkiai ųatitr kusių nuo kit dviej moni ų min tos moni

grup s EBITDA rodiklio reikšmė svyruoja 40-50 proc. intervale (flr. 2.34 paveiksl.). Tuo tarpu AB šGrigi-k s ų ir AB šApranga ų grup s EBITDA marfla yra panašiu analizuojamu laikotarpiu –iek tiek didesn reikšm tur jo AB šGrigi-k s ų, jos EBITDA pelningumo reikšm 2009 metais (ekonominio sunkme io metu) yra geresn nei AB šApranga ų grup s, kurios min to rodiklio reikšm 2009 met I pusmet buvo neigiama (-0,1 proc.).



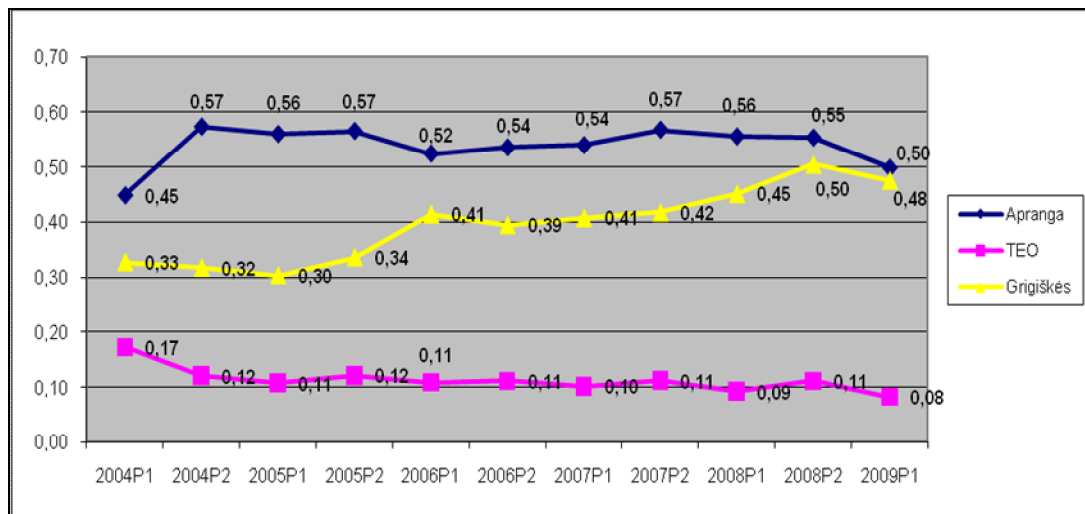
2.34 pav. EBITDA pelningumo rodiklio kitimas, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šApranga ų grup s, AB šTEO LT ų grup s ir AB šGrigi-k s ų ataskait duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

Apibendrinant reikia paflym ti, kad stabilėsnė ir pelningesnė moni grupė, kuri –iuo metu i–gyvena brandos etap , galima laikyti AB šTEO LT ų, jos pelningumo rodikliai 2004-2009 I pusme io laikotarpiu ger jo. Ta iau min ta moni grup –iuo metu nevykdo pl tros, vadinasi, ilgainiui, kitos kompanijos gali j aplenkti. Vertinant AB šGrigi-k s ų i– gamybos sektoriaus poffi rio, jos rodikliai yra pakankamai geri, nes ekonominio pakilimo laikotarpiu gryojo pelningumo rodiklis vir–ijo 5 proc. Be to, min tos kompanijos rodikliai yra pakankamai stabil s, 2008 met II pusmet patyrusi nuostol , AB šGrigi-k s ų 2009 met I pusmet sugeb jo baigti pelningai, taigi, j galima skaityti pakankamai stabilia ir pelninga gamybos bendrove, o sugeb jimas i–likti ir i–gyventi ekonominio sunkme io s lygomis didele dalimi priklausys ir nuo bendr rinkos tendencij bei konkurent veiks m tiek Lietuvoje, tiek ufsienyje. Didffiausi pl tr nagrin jamu periodu vykd AB šApranga ų moni grup pirmiausiai d l to, kad buvo pasirinkusi ger strategij , bet ir d l to, kad ekonominio pakilimo metu –alyje ypatingai augo drabuffi kainos, flmon s prad jo rinktis garsi prekini flenkl r bus, kas leido AB šApranga ų grupei i–auginti pajamas net 4,5 karto per penkerius metus. Ta iau prasid jus ekonominiam nuosmukiui, flmon s nebeperka r b arba perka juos i– turgaus, d v t drabuffi parduotuvi ir pan., taigi, min ta kompanija 2009 met I pusmet patyr nuostol .

2.3.3. Mokumo/likvidumo ir apyvartumo rodiklių analizė

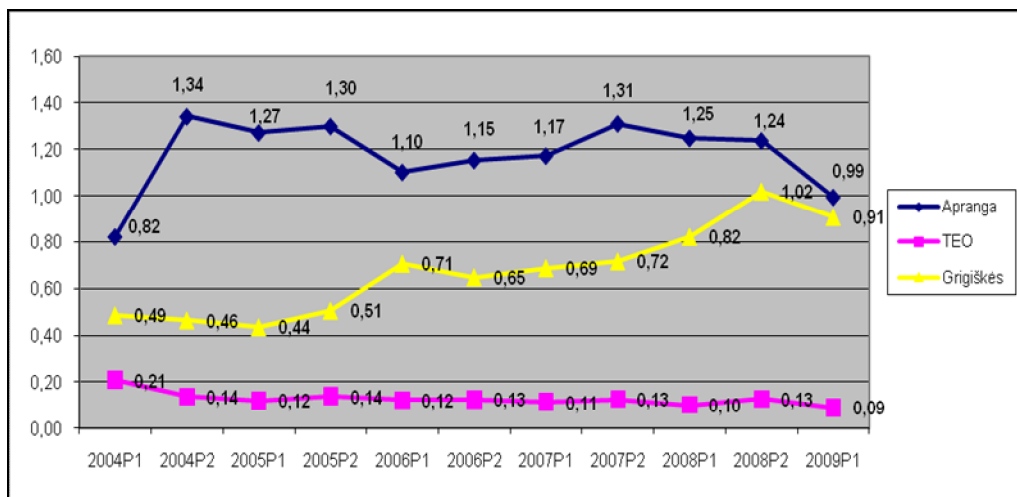
Geriausia skolos rodiklio reikšmė yra fiksuojama AB šGrigiki sė veikloje (svyruoja 0,3-0,5 intervale). AB šAprangaė moni grup s skolos rodiklio reikšmė yra per didelė, t.y. daugiau nei 50 proc. turto yra formuojama iš skolinto kapitalo, o AB šTEO LTė ó per mafla, t.y. tik apie 10 proc. turto formuojama iš skolint ū (fr. 2.35 paveiksl). Tokia situacija yra susijusi su tuo, kad nagrin jamu periodu AB šAprangaė grup vykđ pl tr , tod l jai reik jo daugiau l ū . Tuo tarpu AB šTEO LTė grup pl tros nevykd , jos turtas mafl jo, tod l min to moni grup pasiflymi dideliu likvidumu.



2.35 pav. Skolos rodiklio kitimas

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaė grup s, AB šTEO LTė grup s ir AB šGrigiki sė ataskait ū duomenis: www.apranga.lt , www.teo.lt , www.grigiskes.lt

Optimalu, kai finansinio svėro rodiklis yra l ó tuomet skolinto ir nuosavo kapitalo santykyis yra 50:50. Esant maflesniam rodikliui, did ja mon s likvidumas.

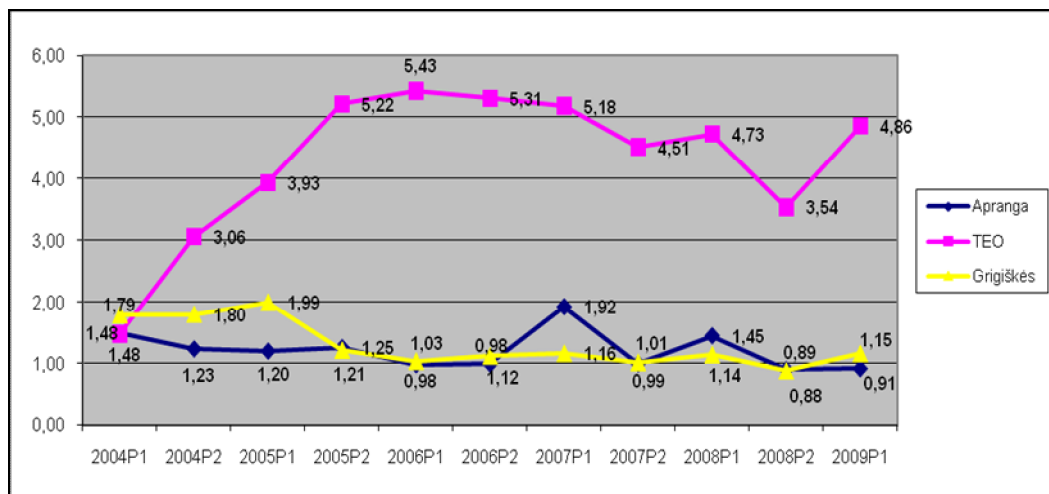


2.36 pav. Finansinio svėro rodiklio kitimas

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaė grup s, AB šTEO LTė grup s ir AB šGrigiki sė ataskait ū duomenis: www.apranga.lt , www.teo.lt , www.grigiskes.lt

Pagal 2.36 paveiksl AB šAprangaõ moni grup s finansinio svarto rodiklio reikim buvo didesn nei 1, ta iau matomos rodiklio ger jimo tendencijos. AB šGrigi-k sõ finansinio svarto rodiklio reikim did jo, ta iau nevir-ijo 1, taigi bendrov pakankamai efektyviai kininkauja savo veikloje. Tuo tarpu AB šTEO LTõ grup s finansinio svarto rodiklis yra per maflas, t.y. bendrov gal t vykdyti pl tr , naudodama skolint kapital , ta iau i- kitos pus s ekonominio sunkme io metu d l auk-tos pal kan normos skolintis yra labai brangu.

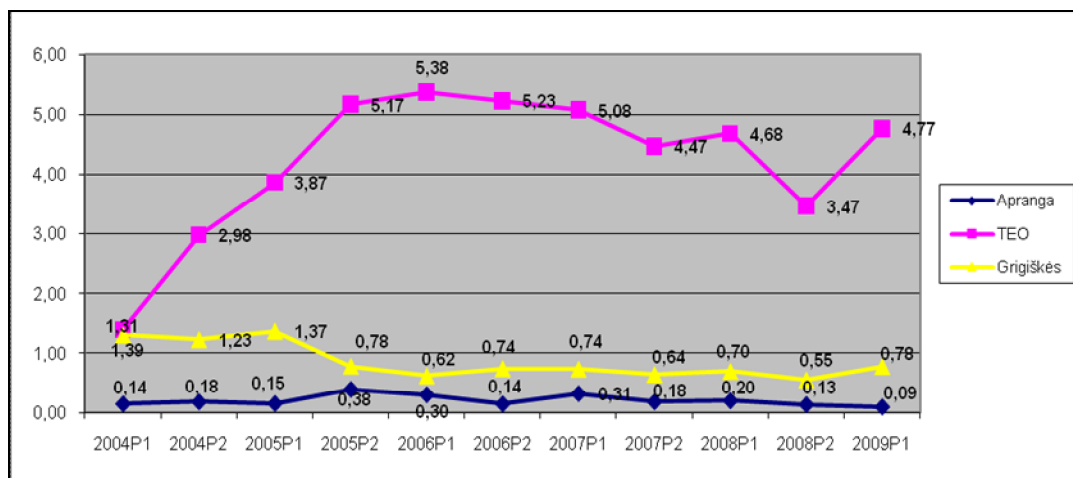
2009 met I pusmet AB šAprangaõ moni grup nepadengt savo trumpalaiki sipareigojim trumpalaikiu turtu, taigi, ji n ra likvidi (fr. 2.37 paveiksl), tuo tarpu AB šGrigi-k sõ likvidumo rodiklis 2009 met I pusmet pager jo. AB šTEO LTõ grup iandien dienai turi beveik 5 kartus daugiau trumpalaikio turto nei trumpalaiki sipareigojim .



2.37 pav. Bendrojo likvidumo rodiklio kitimas

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaõ grup s, AB šTEO LTõ grup s ir AB šGrigi-k sõ ataskait duomenis: www.apranga.lt , www.teo.lt , www.grigiskes.lt

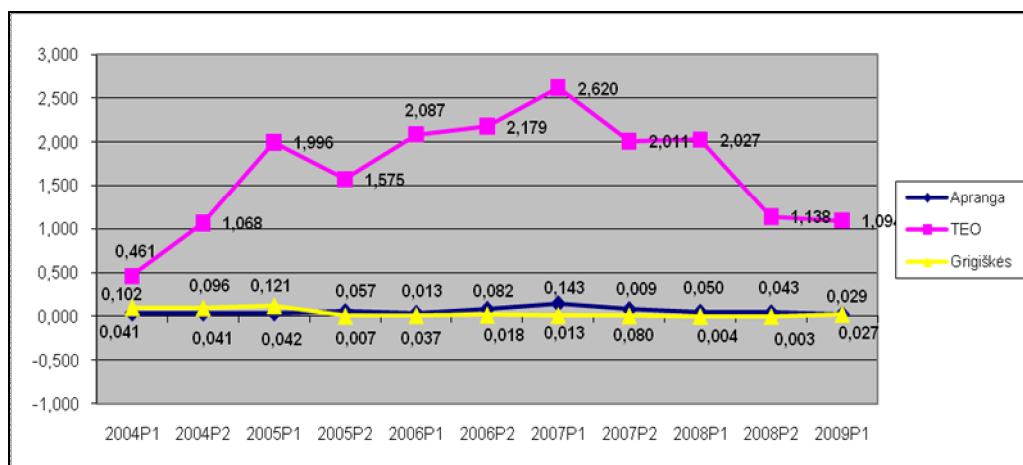
Tuo tarpu greito padengimo koeficientas yra pakankamai blogas AB šAprangaõ veikloje, nes atotr kis 2009 met I pusmet tarp min to rodiklio ir bendrojo likvidumo yra 0,82 (fr. 2.38 paveiksl). Nors bendrojo likvidumo rodiklis AB šAprangaõ grup s ir AB šGrigi-k sõ veikloje persipina, vienu laikotapriu AB šAprangaõ grup tur jo geresn rodikl , kitu ó AB šGrigi-k sõ, ta iau greito padengimo rodiklis yra flenkliai geresnis AB šGrigi-k sõ veikloje, be to, jis nedaug šatitr k sõ nuo likvidumo rodiklio. Esant tokiai situacijai, galima teigti, kad AB šTEO LTõ grup ir AB šGrigi-k sõ yra ir likvidffios, ir mokios kompanijos, o AB šAprangaõ grup yra likvidi, ta iau ne moki.



2.38 pav. Greito padengimo rodiklio kitimas

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaõ grup s, AB šTEO LTõ grup s ir AB šGrigi-k sõ ataskait duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

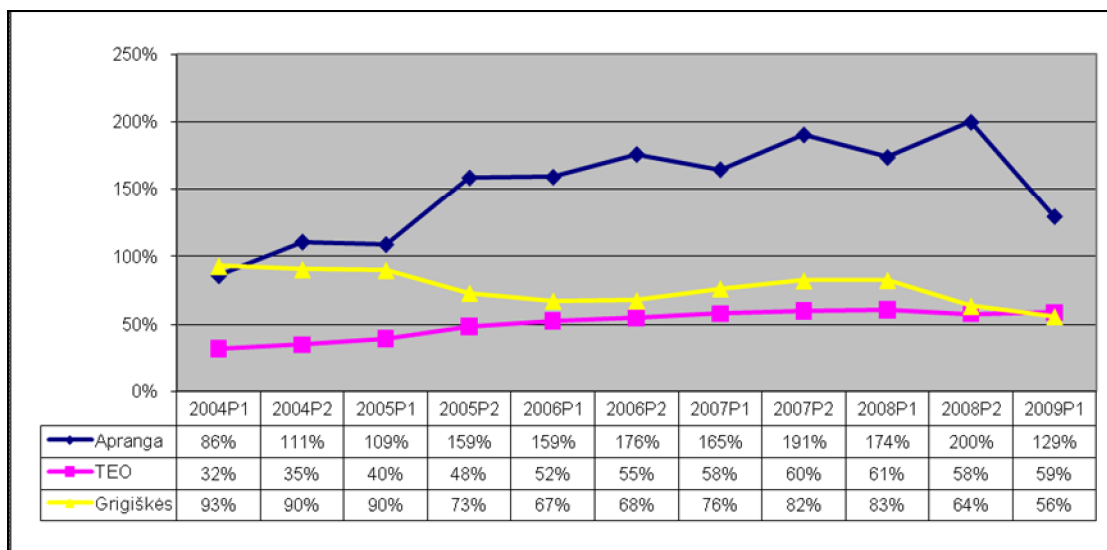
AB šTEO LTõ grup 2009 met I pusmet tur jo daugiau gryn pinig nei turi trumpalaiki sipareigojim , o AB šAprangosõ grup ir AB šGrigi-k sõ padengt tik apie 3 proc. trumpalaiki sipareigojim turimais grynaisiais pinigais (fr. 2.39 paveiksl).



2.39 pav. Padengimo grynais pinigais rodiklio kitimas

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaõ grup s, AB šTEO LTõ grup s ir AB šGrigi-k sõ ataskait duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

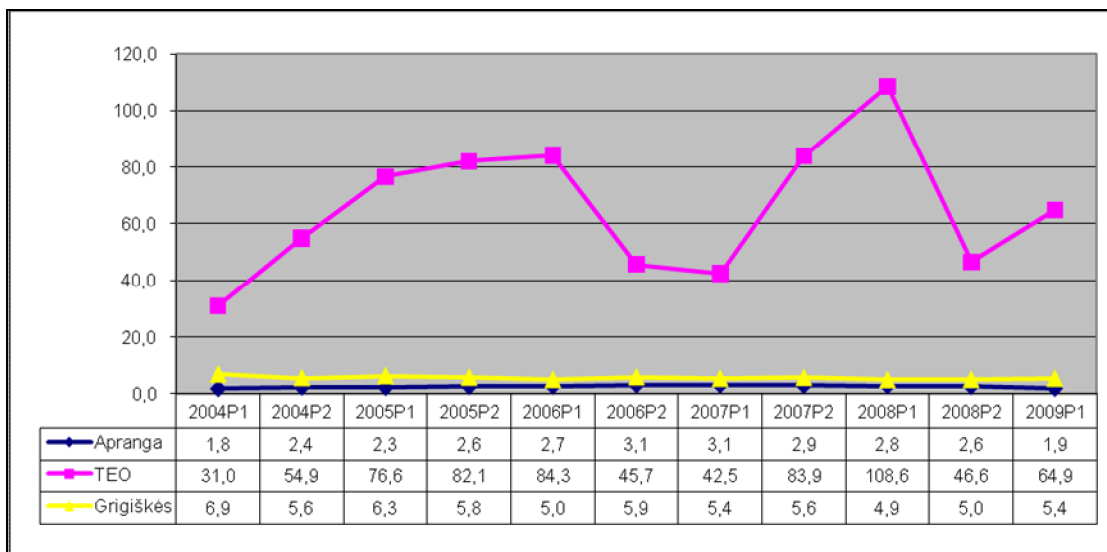
Ilgalaikio turto apyvartumo rodiklis didffiausias AB šAprangaõ grup s veikloje (2006-2008 metais netgi vir-ijo 100 proc.), tai rei-kia, kad 1 ilgalaikio turto litas 2008 met II pusmet suk r 2 Lt pajam , o 2009 met I pusmet ó 1,3 Lt pajam (fr. 2.40 paveiksl).



2.40 pav. Turto apyvartumo rodiklio kitimas, proc.

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaõ grup s, AB šTEO LTõ grup s ir AB šGrigi-k sõ ataskait duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

Galima teigti, kad AB šAprangosõ grup s ilgalaikio turto panaudojimo efektyvumo lygis yra didffiausias. Maffiausias efektyvumo lygis analizuojamu laikotarpiu šTEO LTõ veikloje, ta iau 2009 metais I pusmet AB šTEO LTõ grup s ilgalaikio turto apyvartumo rodiklis susilygino su AB šGrigi-k sõ rodikliu, tai rei-kia, kad AB šTEO LTõ grup s ilgalaikio turto apyvartumo rodiklis ger ja, o AB šGrigi-k sõ ó blog ja (fr. 2.40 paveiksl).



2.41 pav. Atsarg apyvartumo rodiklio kitimas, kartais

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaõ grup s, AB šTEO LTõ grup s ir AB šGrigi-k sõ ataskait duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

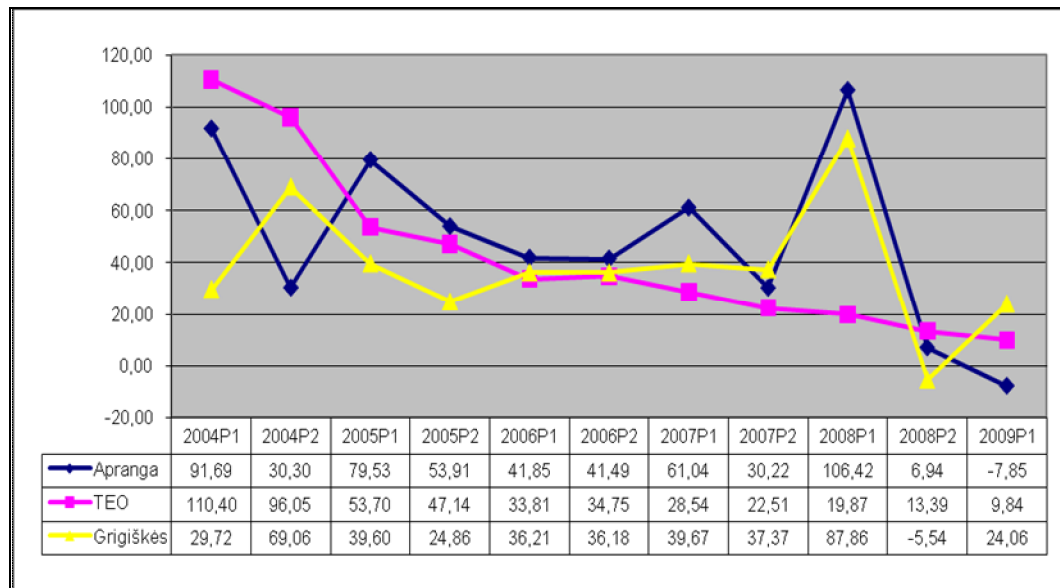
Atsarg apyvartumas (kartais) parodo, kiek kart per metus mon s uffsipirkin ja atsargas. Pagal 2.41 paveiksl , pakankamai maflas atsargas savo veikloje turi AB šTEO LTō grup , tai yra nat ralu, nes paslaug sektoriuje atsarg apyvartumas yra pakanakamai didelis. Tuo tarpu AB šAprangosō grup s ir AB šGrigi-k sō atsarg apyvartumas yra pana-us ó pirmosios moni grup s rodiklis siekia 2-3 kartus per metus (dafniausiai drabuflus mon pardavimui perka per sezono pasikeitim ó rudens, pavasario, vasaros ir ffiemos kolekcijos), o antrosios ó apie 5 kartus (gamybiniame sektoriuje normalus atsarg apyvartumas tur t b ti apie 7 kartus, maflas nei prastai atsarg apyvartumas rodo, kad AB šGrigi-k sō gali tur ti apyvartini l – tr kum).

Apibendrinant reikia paflym ti, kad geriausias likvidumo/mokumo rodikli reik-mes turi šTEO LTō grup , nes min ta moni grup –iuo metu nevykdo pl tros, tod l j turima gryn j pinig suma –iandien dienai padengt visus trumpalaikius sipareigojimus. I–kitos pus s, ilgainiui nei-naudodama savo finansini galimybi AB šTEO LTō grup gali prarasti pozicijas rinkoje, ypatingai agresyvios konkurencijos s lygomis. AB šAprangosō grup s mokumo/likvidumo rodikliai yra pras iausi, galima teigti, kad min ta moni grup yra likvidi, bet n ra moki. AB šAprangosō grup s ilgalaikio turto panaudojimo efektyvumo lygis yra didffiausias, maffiausias ó šTEO LTō grup s, AB šGrigi-k sō min tas rodiklis ger ja, tai rei-kia, kad bendrov s vykdoma pl tros politika pasiteisino.

2.3.4. Rinkos vertės rodiklių analizė

Siekiant nustatyti, kaip rinka vertina moni akcijas, skai iuojamas akcijos kainos ir pelno santykis (P/E rodiklis), t.y. jis rodo, kiek investuotojas esamu laiko momentu yra link s mok ti ufl vien lit mon s pelno. Pagal 2.42 paveiksle esan ius duomenis galime sakyti, kad 2004 metais investuotojai buvo pasiruo– daugiausiai mok ti ufl AB šTEO LTō grup s akcijas, 2005-2007 metais ó ufl AB šAprangosō grup s akcijas, o 2008 met pabaigoje-2009 met pradffioje ó ufl AB šGrigi-k sō akcijas. Pakankamai auk-tas P/E rodiklio lygis AB šTEO LTō grup s veikloje (daugiau nei 20 Lt) bei faktorius, kad AB šTEO LTō grup nebuvo nei jauna, nei besiple ianti kompanija rodo, kad akcij kaina buvo per didel . P/E rodiklis taipogi nurodo situacij , kad AB šTEO LTō grup –iuo metu i–gyvena brandos stadij , kai nebevykdoma pl tra, o špasiimamiō didffiausi pelnai. Tod l nat ralu, kad ilgainiui (ypatingai ekonominio sunkme io metu) AB šTEO LTō grup s P/E rodiklis mafl jo. 2009 met I pusmet min tas rodiklis yra pakanakamai maflas (9,84 Lt), vadinasi, –iuo metu investuoti AB šTEO LTō grup apsimoka. AB šAprangosō grup s P/E rodiklis buvo auk-tas ir ypatingai –oktel jo 2008 met I pusmet (siek 106,42 Lt), ta iau jis buvo labai nestabilus. fienkl s svyravimai atspindi ne tik sezoni-kumo tak , ta iau ir didesn rizik , ko

pas koje 2009 met AB šAprangosō grup s P/E rodiklis tapo neigiamas. AB šGrigi-k sō veikloje, kaip ir AB šAprangosō grup s veikloje i-siskiria 2008 met I pusmetis, kai akcijos tapo ypatingai brangios, ta iau po to vyk s kritimas rodo, kad pramon s sektorius ekonomin s kriz s takoje taipogi n ra patikimas. Patrauklesn s AB šGrigi-k sō akcijos investuotojams tur t b ti tod l, kad po 2008 met II pusme io kritimo, pastebimo P/E rodiklio ger jimo tendencijos.



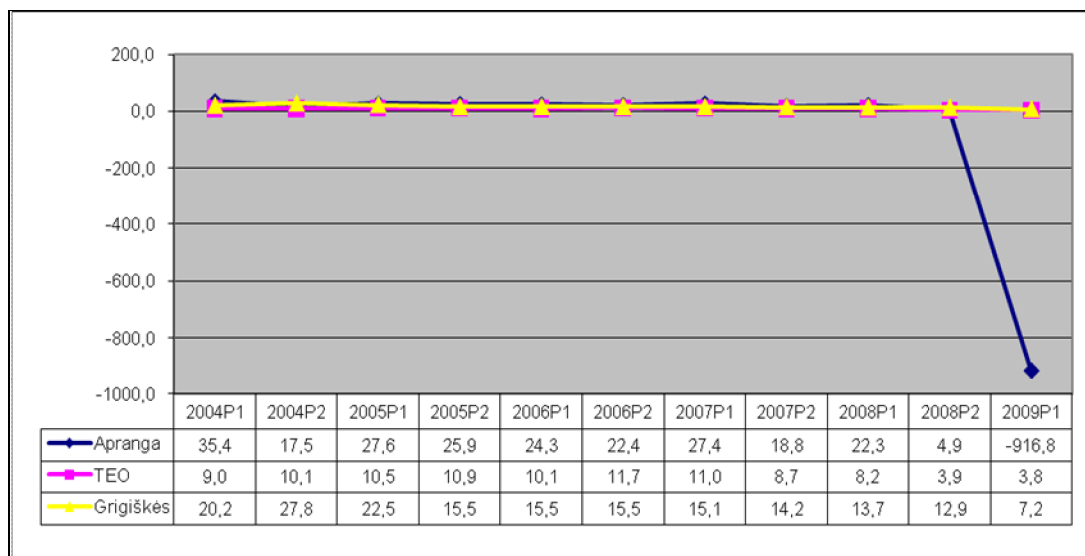
2.42 pav. P/E rodiklio kitimas, kartais

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaō grup s, AB šTEO LTō grup s ir AB šGrigi-k sō ataskait duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

2008 met I pusme io situacija rodo, kad mon s jau nebeuifdirbo toki dideli peln (ekonomikos pakilimas –alyje stabilizavosi), ta iau akcij rinkos vert vis dar, takojama inercijos, augo. 2009 metais mafl jantys P/E rodikliai rodo, kad did ja rizika visuose sektoriuose (maffiausiai ó pramon s/gamybos sektoriuje). Vienintelis rodiklis, kuris visi-kai neatspindi P/E rodiklio tendencij , yra pal kan norma, nes P/E rodikliams mafl jant, pal kan norma tur t did ti, o Lietuvoje yra atvirk-iai.

Kompanijos rinkos kain , atsifflvgiant turimas skolas, nurodo mon s vert s (toliau- EV) rodiklis, t.y. min tas rodiklis parodo, kiek reik t sumok ti, jeigu investuotojas nor t perimti vis kompanijos valdom turt . EV/EBITDA rodiklis leidffia palyginti kompanijas su skirtingu uflsiskolinimo lygiu. Pagal 2.43 paveiksl galima daryti i-ivad , kad pigiausias akcijos (neskaitant 2009 met I pusme io, kuris i-kreipia vis bendr rodiklio vaizd AB šAprangosō grup s rodikliuose, nes kompanija patyr nuostol) yra AB šTEO LTō grup s (2008 met pabaigoje jos kainavo 3,9 Lt), brangiausias - AB šGrigi-k sō (2008 met pabaigoje ó 12,9 Lt), ta iau 2009 met I pusmet min to rodiklio reik-m dar labiau sumafl jo. Apie AB šAprangosō grup s rodiklio neigiam reik-m kol kas dar negalima nieko pasakyti, reikia steb ti mon s situacij II-i met

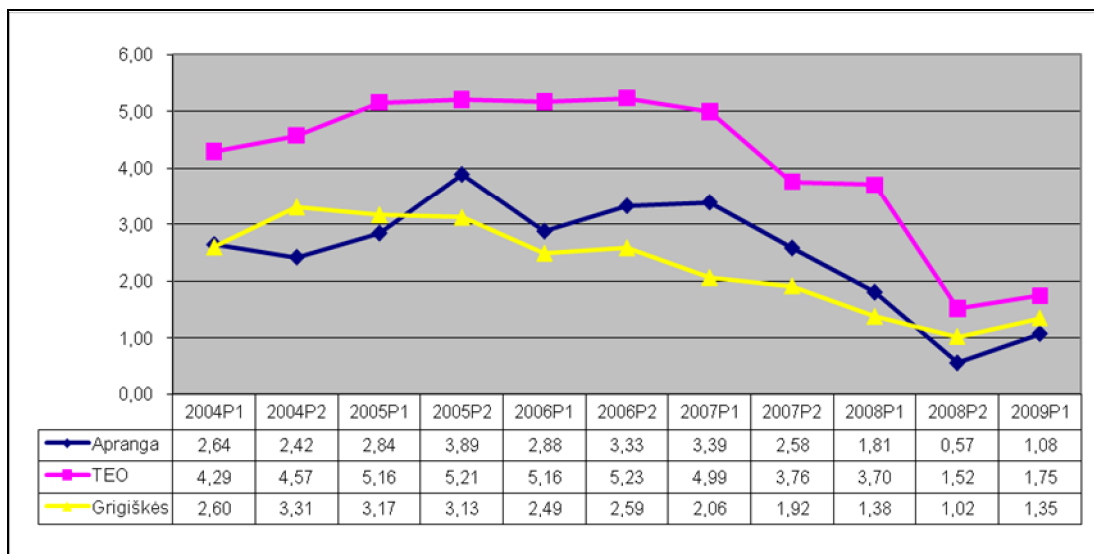
pusmet, kad vertinti, ar tai buvo tik vienkartinis km kompanijos veikloje, ar ekonominis krizės pasekmė.



2.43 pav. EV/EBITDA rodiklio kitimas, kartais

Šaltinis: sudaryta autorės pagal AB šApranga grupės, AB šTEO LT grupės ir AB šGrigiškių ataskaitų duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

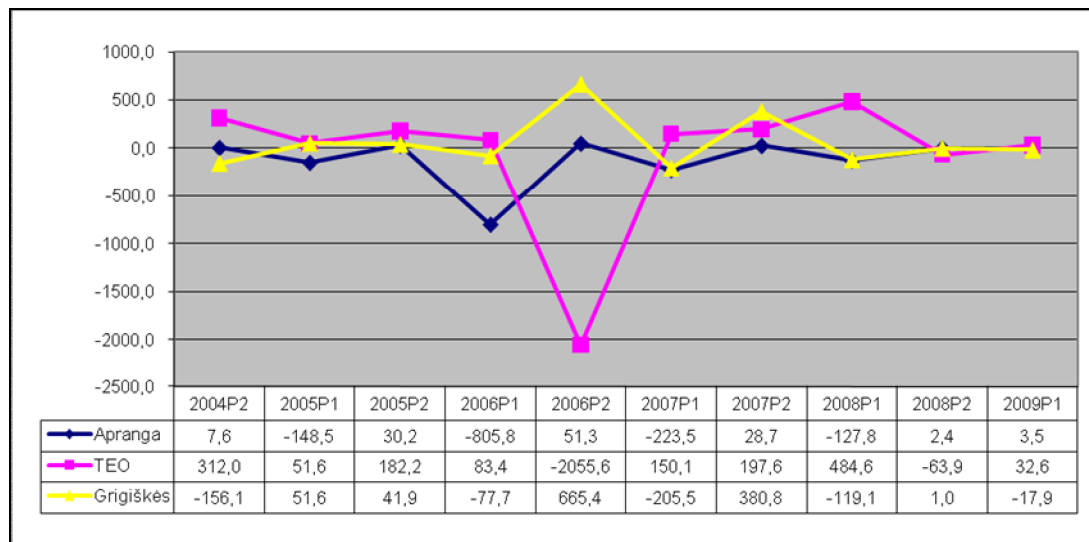
EV/Sales, t.y. Sales-pardavimai, rodiklis parodo, kiek perkant/parduodant monetas akcijas, mokama už monetas pardavimus (geras rodiklis turėtų būti mažesnis už 1). Pagal EV/Sales rodiklio kitimą brangiausia kompanija galima skaityti AB šTEO LT grupę, tačiau jos rodiklio reikšmė prastą, pigiausia kompanija – AB šAprangos grupė. Pažymėtina, kad visų trijų analizuojamųmonių grupių EV/Sales rodiklis 2009 metų I pusmetyje didėjo, ir AB šTEO LT grupė bei AB šGrigiškių vėl galima pavadinti šbrangiomis (žr. 2.44 paveikslą).



2.44 pav. EV/Sales rodiklio kitimas, kartais

Šaltinis: sudaryta autorės pagal AB šApranga grupės, AB šTEO LT grupės ir AB šGrigiškių ataskaitų duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

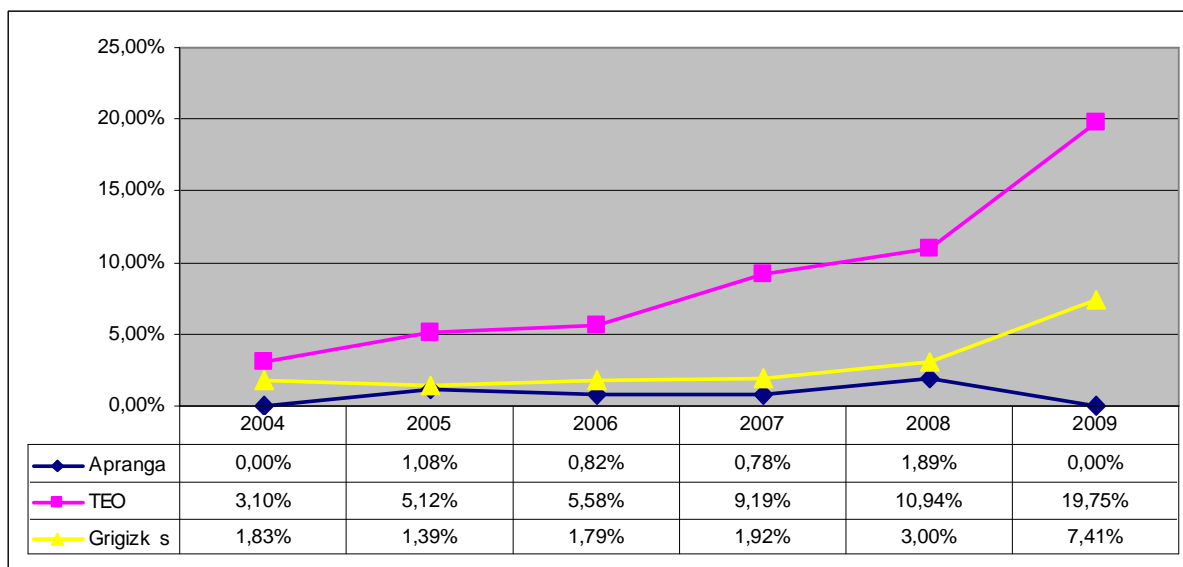
PEG rodiklis apibūdina kompanijos augimo tempus, t.y. rodo planuojamą analizuojamos akcijos pelną (kuo mažesnis PEG reikšmė, tuo patrauklesnė akcijos vertė, nes už papildomą pelno vienetą investuotojas mokės mažiau). Pagal 2.45 paveikslą matome, kad neišskyrus nei vienos kompanijos šienklypiškai, rodiklis pakankamai svyravo. 2009 metų I pusmetyje AB šAprangos grupės rodiklis buvo geriausias, neigiamas buvo AB šGrigiškės rodiklis.



2.45 pav. PEG rodiklio kitimas, kartais

Šaltinis: sudaryta autorius pagal AB šAprangos grupės, AB šTEO LT grupės ir AB šGrigiškės ataskaitų duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

Dividendinio pajamingumo rodiklis didėjo AB šTEO LT grupės veikloje (2009 metų I pusmetyje siekė beveik 20 proc.) ir AB šGrigiškės veikloje (2009 metų I pusmetyje siekė 7,4 proc., žr. 2.46 paveikslą).



2.46 pav. Dividendinio pajamingumo rodiklio kitimas, kartais

Šaltinis: sudaryta autorius pagal AB šAprangos grupės, AB šTEO LT grupės ir AB šGrigiškės ataskaitų duomenis: www.apranga.lt, www.teo.lt, www.grigiskes.lt

Tai rodo, kad 1 akcininkas gaus 20 cent. per dividendą iš AB ŠTEO LT grupės atveju arba 7,4 cent. AB ŠGrigi-k iš atveju per 6 mėnesius. 2009 metų I pusmetyje AB ŠAprangos grupė neišmokėjo dividendų, todėl negalima vertinti ir dividendų pajamingumo rodiklio.

Atlikus AB ŠApranga grupės, AB ŠGrigi-k iš ir AB ŠTEO LT grupės finansinės būklės analizę galima daryti išvadą, kad analizuojamu periodu (2004-2008 metais) didžiausi pelno vykdymas AB ŠAprangos grupėje, ir atvirkščiai, turto mažėjimas pastebimas AB ŠTEO LT grupės veikloje (rodo, kad moneta yra brandos stadijoje). Pelningai visuose nagrinėjamo periodu dirbo AB ŠTEO LT grupė, jos pelningumo rodikliai buvo didžiausi. Tuo tarpu tiek AB ŠAprangos grupės, tiek AB ŠGrigi-k iš ekonominio sunkmečio metu patyrė nuostolius. Vertinant mokumo/likvidumo rodiklius AB ŠTEO LT grupės ir AB ŠGrigi-k iš yra likvidūs ir mokios kompanijos, AB ŠAprangos grupė likvidi, tačiau nemokė. Ilgalaikis turtas efektyviausiai yra panaudojamas AB ŠGrigi-k iš veikloje, tačiau išlaidos tiek per mažas atsargų apyvartumo rodiklis. Nors AB ŠTEO LT grupė laikoma pelningiausia kompanija, tačiau ji neefektyviai naudoja savo turimus finansinius išteklius, nes šiandien dienai turi daugiau grynųjų pinigų nei trumpalaikį sipareigojimą, o turtas formuojamas net iš 90 proc. nuosavo kapitalo. Ilgainiui moneta, nevykdydama planų, gali prarasti pozicijas rinkoje, ypač agresyvios konkurencijos atveju. Tačiau iš kitos pusės yra tikimybė, kad moneta grupė šiuo metu neinvestuoja dėl ekonominės krizės, pakankamai aukštos palūkanos ir panašiai.

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad pagal rinkos vertės rodiklius, pirmąją AB ŠTEO LT grupę būtų minėtoms kompanijoms akcijas investuoti naudinga, nes šiuo metu jos yra pakankamai špigios, o vertinant 2004-2008 metų rezultatus galima teigti, kad minėtoms kompanijoms vertės ekonominio pakilimo metu buvo ypač šaukta. AB ŠAprangos grupės rinkos vertės rodikliai, yra patys rizikingiausi. AB ŠGrigi-k iš akcijos nėra tokios šbrangios kaip ŠTEO LT grupės, tačiau stabilesnės nei AB ŠAprangos grupės.

3. INVESTICINĖS STRATEGIJOS FORMAVIMAS FUNDAMENTINĖS ANALIZĖS REZULTATŲ PAGRINDU

Atlikus nagrinėjimą bendrovių fundamentinę analizę, kurios metu buvo išnagrinėti pagrindiniai makroekonominiai rodikliai, ypač – akos ir bendrovių veiklos rodikliai, tikslinga vertinti, ar/ ir kaip makroekonominiai veiksniai bei – akos situacija veikia AB šAprangaõ grupę, AB šTEO LTõ grupę ir AB šGrigi–kõ ekonominis veiklos rodiklius. Minėti situacijai vertinti atliekama koreliacinė analizė tarp veiksmų, nurodytų 3.1 lentelėje kiekvienos nagrinėjamos kompanijos grupės atveju.

3.1 lentelė

Veiksmų nustatymas koreliacinei analizei

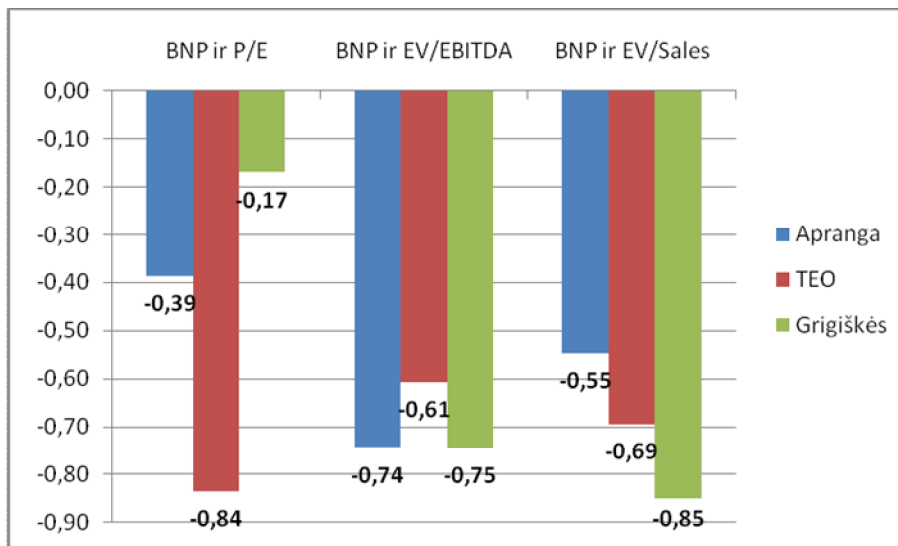
Įmonių rodikliai Makroekonominiai ir ūkio šakos rodikliai	Grynasis pelningumas	P/E	EV/EBITDA	EV/Sales
BNP		+	+	+
TUI		+	+	+
VKI		+	+	+
Nedarbo lygis		+	+	+
Palūkanų norma		+	+	+
Grynasis eksportas		+	+	+
Ūkio šakos pelningumas	+			
Ūkio šakos P/E rodiklis		+		

Šaltinis: sudaryta darbo autorės.

vertinus makroekonominis ir ūkio – akos rodiklius prielastinius ryšius su bendrovės ekonominiais rodikliais, labiausiai apsprendffianiais kompanijos akcijų kainų rinkoje, bus nustatytas optimaliausias investicinis portfelis potencialiam investuotojui.

3.1. Koreliacinė analizė tarp įmonių rinkos vertės ir makroekonominių šalies bei šakos rodiklių rezultatai

Vertinant bendrojo nacionalinio produkto taką analizuojamą bendrovių rinkos vertės rodikliams, pirmiausiai reikia pažymėti, kad koreliacinė analizė rezultatai parodė, jog BNP rodikliui –alyje didėjant, rinkos vertės rodikliai mažėja (gerėja) ir atvirkščiai. Tai reiškia, kad tarp BNP rodiklio ir bendrovių rinkos vertės rodiklio egzistuoja silpnesnė ar stipresnė atvirkstinė priklausomybė (fr. 3.1 paveikslas).

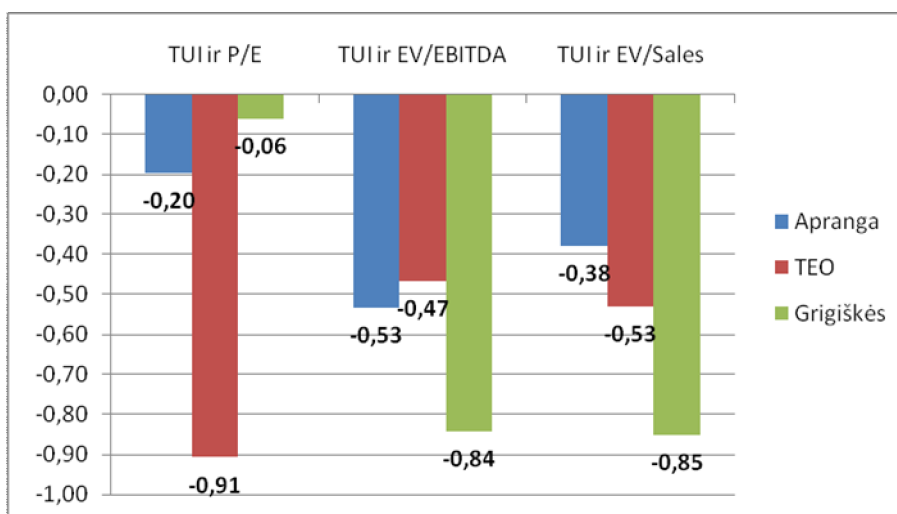


3.1 pav. BNP ir rinkos vertės rodiklių koreliacinio koeficiento reikšmės
Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Daroma prielaida, kad koreliacijos koeficientui, esant didesniai nei 0,7 arba mažesniai nei -0,7, veiksnys tampa reikšmingas modeliui rinkos vertės rodikliams. Todėl galima teigti, kad AB šTEO LTō grupės rinkos vertės rodiklis taip pat daro BNP kitimą, ir tai yra atvirkštinis. AB šAprangos grupės rodiklius mažiausiai takuoja bendrojo nacionalinio produkto kitimas. BNP kitimas takuoja AB šGrigiškės EV/EBITDA ir EV/Sales rodiklių kitimą, tačiau P/E rodiklio kitimo ne takuoja. Vadinausi, mažiausiai nuo šalies bendrojo nacionalinio produkto yra priklausoma AB šAprangos grupė, kiek mažiau – AB šGrigiškės; investuojant mažesnis bendrovės rizika dėl šalies ekonominių ciklo svyravimų yra mažesnė nei investuojant AB šTEO LTō grupę.

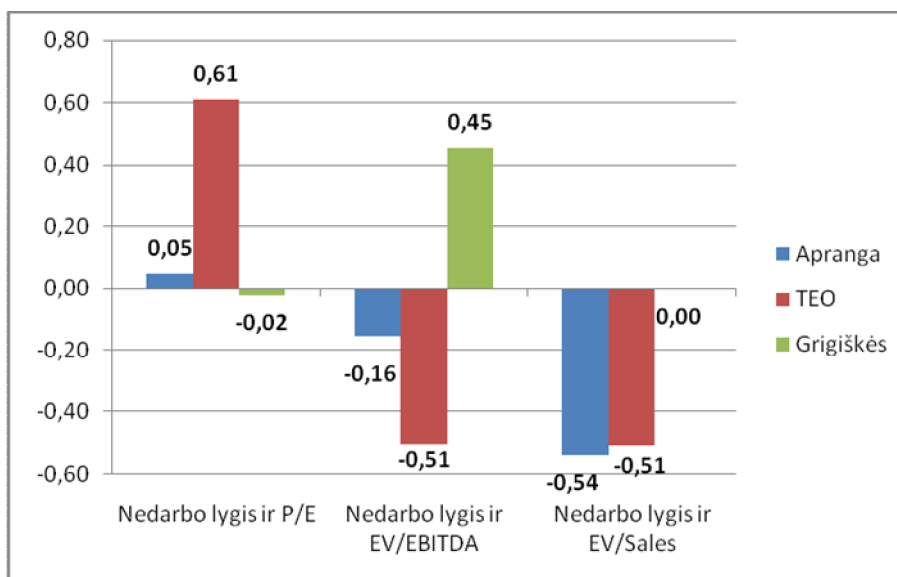
Tiesioginis užsienio investicijas nagrinėjant bendrovių rinkos vertės rodiklius veikia panašiai, kaip ir bendrasis nacionalinis produktas (fr. 3.2 paveiksl.). AB šAprangos grupės rodiklis mažiausiai takuoja TUI rodiklio kitimą. AB šTEO LTō grupės rodiklis TUI kitimą didžiausiai takuoja P/E rodiklio kitimui (tiesioginis užsienio investicijoms didėjant šalįje, grupės akcijos tampa pigesnės).

Tai reikšia, kad tiesioginiai užsienio investicijos takuoja AB šTEO LTō grupės rodiklius pasireiškia per kainą, kuri investuotojas moka už vieną monetas pelno litą, t.y. TUI apimtims didėjant šalįje, AB šTEO LTō grupės P/E rodiklis gerėja; kitą nagrinėjant bendrovių P/E rodiklio kitimui TUI nedaro tokos. Tai, kad AB šGrigiškės verslo vertės ir pardavimų bei EBITDA santykių rodiklis mažėjimui (gerėjimui) takuoja TUI apimtims didėjimas šalįje, rodo, kad didėjant tiesioginiam užsienio investicijoms monetas pardavimai ir EBITDA mažėja didesniu nepriklausomai nuo monetas užskolinimo lygio.



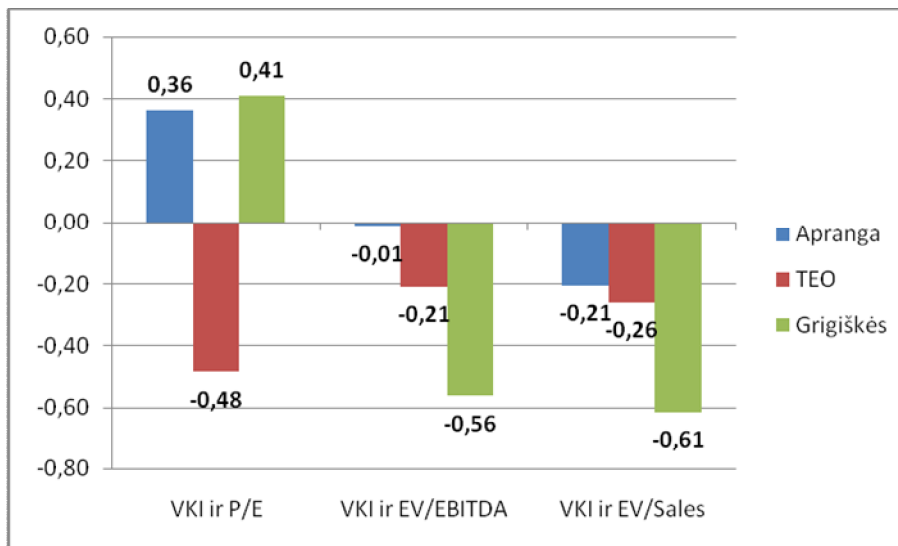
3.2 pav. TUI ir rinkos vertės rodiklių koreliacinio koeficiento reikšmės
Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Tuo tarpu nei šalies nedarbo lygio, nei vartotojų kainų indekso kitimas taip išlenkliai nelemia AB šApranga grupės, AB šTEO LTų grupės ir AB šGrigiškės ų rinkos vertės rodiklių kitimo (fr. atitinkamai 3.3 ir 3.4 paveikslus).



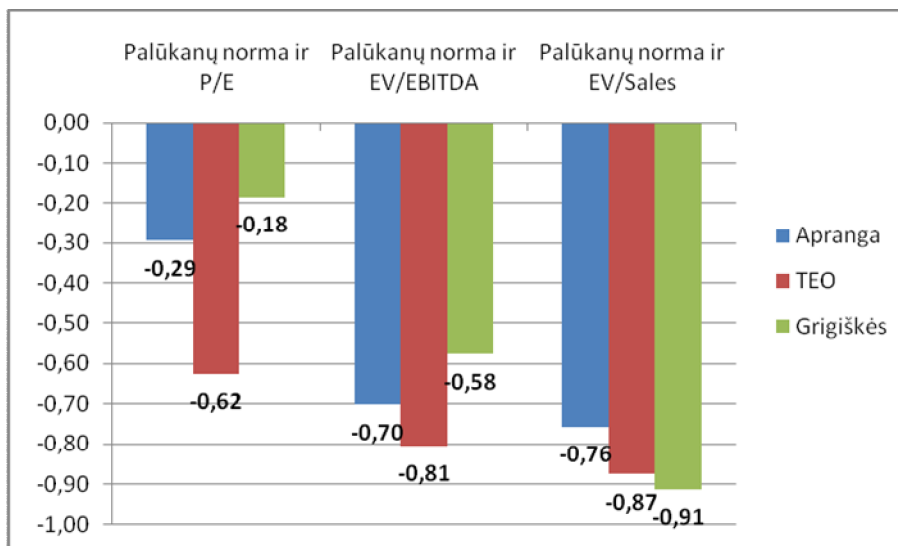
3.3 pav. Šalies nedarbo lygio ir rinkos vertės rodiklių koreliacinio koeficiento reikšmės
Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Tik tina, kad nedarbo lygis, kuris pastaruoju metu didėja šalyje, neveikia arba veikia pakankamai nedideliu laipsniu nagrinėjami ar moni grupi rinkos vertės rodiklius d l to, kad mafl jantis nedarbas skatina mones maflinti mokam darbo ųfmokest specialistams ir darbuotojams, vadinasi, maflina ka-tus. Vartotojų kainų indeksas neturi prieflastini ryšio su moni rinkos vertės rodikliais tod l, kad kainos m s šalyje augo nepagr stai, be jokios sistemos. Tuo tarpu akcij kainas ir kitus rinkos vertės rodiklius takoja bendros pasaulio ir šalies makroekonominės tendencijos.



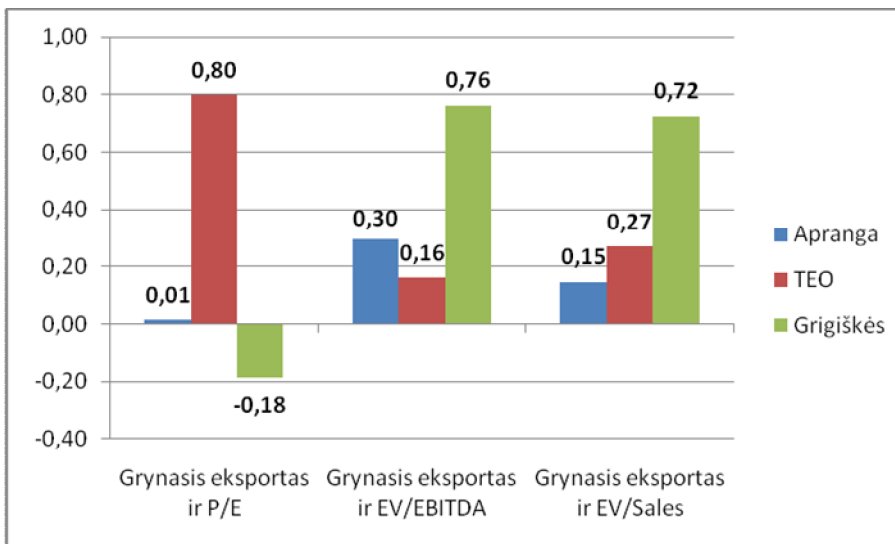
3.4 pav. VKI ir rinkos vertės rodiklių koreliacinio koeficiento reikšmės
Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Pagrindinis makroekonominis rodiklis, turintis atspindėti P/E kitimą yra palūkanų norma, t.y. P/E rodikliams mažėjant (gerėjant), palūkanų norma turi didėti. Koreliacijos koeficientas, apskaičiuotas tarp minėtų veiksnių, nurodo, kad palūkanų normos augimas –alyje turėjo tokios tik AB šTEO LT ū grupės P/E rodiklio gerėjimo tendencijoms, tarp AB šGrigiškės ū ir AB šAprangos ū grupės P/E rodiklio ir palūkanų normos fiksuojamas silpnas arba labai silpnas koreliacinis ryšys (žr. 3.5 paveikslą). Verslo vertės ir pardavimų santykio bei verslo vertės ir EBITDA santykio rodikliai gerėjimą palūkanų norma veikia labiau (pavyzdžiui, tarp AB šGrigiškės ū EV/Sales rodiklio ir palūkanų normos rodiklio fiksuojamas labai stiprus koreliacinis ryšys), oia silpniausias koreliacinis ryšys fiksuojamas tarp AB šAprangos ū grupės EV/Sales ir EV/EBITDA rodiklių bei palūkanų normos rodiklio.



3.5 pav. Palūkanų normos ir rinkos vertės rodiklių koreliacinio koeficiento reikšmės
Šaltinis: sudaryta darbo autorės

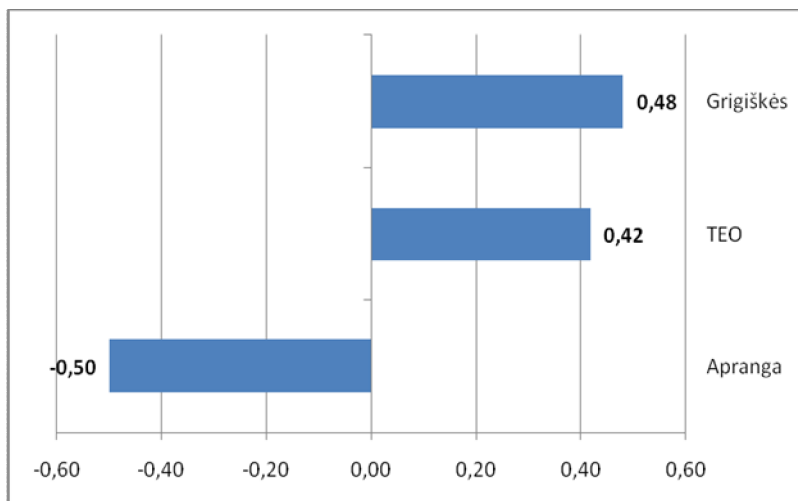
Kadangi grynojo eksporto rodiklis –iuo metu Lietuvoje yra neigiamas, taiau pastaruojū metu mafl ja, tai jam ger jant (mafl jant), ger s (mafl s) ir rinkos vert s rodikliai (pagal 3.6 paveiksl tarp min t veiksnį yra tiesiogin priklausomyb).



3.6 pav. Grynojo eksporto ir rinkos vert s rodikli koreliacinio koeficiento reik–m
Šaltinis: sudaryta darbo autor s

Kaip ir ankstesniuose paveiksluose taip ir ia matoma viena tendencija ó grynojo eksporto ger jimas takoja AB šTEO LTõ grup s P/E rodiklio ger jim , o AB šGrigi–k sõ rodiklio ne takoja. Tuo tarpu grynojo eksporto (kaip ir kit makroekonomini) rodikli ger jimas takoja AB šGrigi–k sõ EV/EBITDA ir EV/Sales rodikli ger jim .

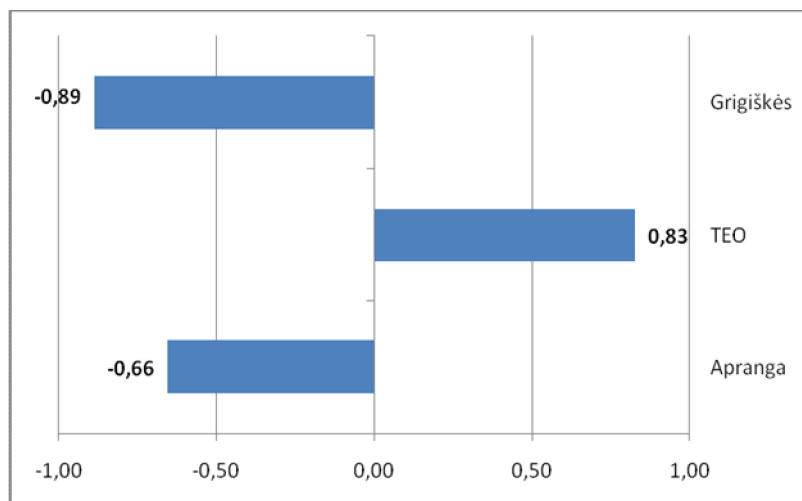
Toliau buvo vertintas koreliacinio ry–io stiprumas tarp atitinkamos bendrov s ar jos grup s ir bendrov s kio –akos grynojo pelningumo bei P/E rodikli .



3.7 pav. Grynojo pelningumo rodiklio tarp mon s ir mon s kio –akos koreliacijos koeficiento reik–m
Šaltinis: sudaryta darbo autor s

Pagal 3.7 paveikslo rezultatus nustatyta, kad nei vienos analizuojamos šio –akos grynojo pelningumo rodiklio kitimo tendencijos ryšiai nel m atitinkamos bendrov s grynojo pelningumo rodiklio, nes koreliaciniai ryšiai yra vidutiniški. Pafl ym tina, kad mafl menin s prekybos grynojo pelningumo rodikliui did jant AB šAprangos ō grup s rodiklis mafl jo ir atvirkšiai, t.y. egzistavo atvirkštin priklausomyb , tuo tarpu tiek tarp AB šGrigi-k ō ir popieriaus bei popieriaus gamybos šio –akos, tiek tarp AB šTEO LT ō grup s ir telekomunikacij paslaug šio –akos grynojo pelningumo rodikli fiksuoja ma tiesiogin priklausomyb .

3.8 paveikslas nurodo situacij , kad atitinkamos šio –akos P/E rodiklio tendencijos takoja atitinkamos bendrov s šio –akos tendencijas, tik skirtingomis kryptimis: telekomunikacij rodikliui ger jant, ger ja ir AB šTEO LT ō grup s P/E rodiklis; o AB šGrigi-k ō ir AB šAprangos ō grup s P/E rodiklio tendencijos yra atvirkštin s j šio –akos P/E rodiklio tendencijoms. Tai rodo, kad moni veiklos rodiklius labiau veikia vidiniai moni veiklos veiksniai, nei bendros –akos tendencijos.



3.8 pav. P/E rodiklio tarp mon s ir mon s šio –akos koreliacijos koeficiento reikšm
Šaltinis: sudaryta darbo autor s

Apibendrinant galima daryti išvadas, kad AB šTEO LT ō grup s rodikliai priklauso tik nuo vidin s rinkos (–alies ekonomikos) tendencij , nes min ta kompanija n ra priklausoma nei nuo eksporto, nei nuo importo. Tod l makroekonominiai rodikliai tur jo takos AB šTEO LT ō grup s akcijos ir pelno santykio rodikliui. Tuo tarpu AB šAprangos ō grup yra labai priklausoma nuo importo, o AB šGrigi-k ō ō nuo eksporto, tod l makroekonomin s tendencijos labiau l m EV/Sales ir EV/EBITDA rodiklius. Pafl ym tina, kad AB šAprangos ō grup s rodikliams mafliausiai takos tur jo Lietuvos makroekonominiai rodikli tendencijos, nes tik šiek tiek daugiau nei pus pardavim vykdoma Lietuvoje, kita dalis ō Latvijoje ir Estijoje, taigi, AB šAprangos ō grup s rinkos vert s rodiklius lemia ne tik Lietuvos makroekonomikos tendencijos, bet ir kaimynini Baltijos valstybi makroekonomin situacija. Tod l investavimas AB šAprangos ō grup yra rizikingesnis,

nes patys rinkos vertės rodikliai yra jautresni, kadangi priklauso nuo trijų valstybi makroekonominiai rodikliai tendencij .

3.2. Optimalaus investicinio portfelio- investicinės strategijos- formavimas

Remiantis fundamentiniais analizės rodikliais, bus nustatomos monės, kuri akcijos ar į procentiniais dalys bus dedamos formuojam portfel . Pirmiausiai bus vertinta šNSEL 30 indeks sudėtis 2009 metų III ketvirčio pradžioje, siekiant nustatyti nagrinjam moni pozicijas (fr. 3.2 lentel). NSEL 30 indeksas yra Lietuvos akcij rinkos indeksas, kuris atspindi 30 didžiausių laisv akcij kapitalizacijos bendrovi , listinguojam Vilniaus vertybini popieriu biržoje. NSEL 30 indeksas atspindi 97-98 proc. visos likvidios (t.y. sudarytos iš laisv akcij) Vilniaus vertybini popieriu rinkos. NSEL 30 indekso sudėtis keičiasi kiekvien met ketvirčio pirm darbo dien .

3.2 lentel

NSEL 30 indekso sudėtis 2009 metų III ketvirčio pradžioje

<i>Eil.Nr.</i>	<i>Simbolis</i>	<i>Bendrovės pavadinimas</i>	<i>Bendrovės dalis (%)*</i>
1.	TEO1L	TEO Lt	10.00
2.	SAB1L	Ūlauli bankas	10.00
3.	SAN1L	Sanitas	9.03
4.	UKB1L	io bankas	7.33
5.	KNF1L	Klaip dos nafta	7.30
6.	RST1L	Ryt skirstomieji tinklai	6.29
7.	PZV1L	Pieno flvaigfld s	5.56
8.	LEN1L	Lietuvos energija	5.31
9.	RSU1L	Roki-kiio s ris	3.89
10.	APG1L	Apranga	3.87
11.	LDJ1L	Lietuvos dujos	3.60
12.	CTS1L	City Service	2.99
13.	LFO1L	Lifosa	2.71
14.	LJL1L	Lietuvos j r laivininkyst	2.44
15.	IVL1L	Invalda	2.10
16.	LEL1L	Lietuvos elektrin	1.99
17.	PTR1L	Panev flio statybos trestas	1.88
18.	SRS1L	Bankas Snoras	1.78
19.	VST1L	VST	1.67
20.	ZMP1L	fiemaitijos pienas	1.55
21.	GRG1L	Grigi-ks	1.42
22.	KJK1L	Klaip dos j r krovini kompanija	1.18

<i>Eil.Nr.</i>	<i>Simbolis</i>	<i>Bendrovės pavadinimas</i>	<i>Bendrovės dalis (%)*</i>
23.	STU1L	Stumbras	1.06
24.	SNG1L	Snaig	1.05
25.	VBL1L	Vilniaus baldai	1.04
26.	LLK1L	Limarko laivininkystės kompanija	0.91
27.	UTR1L	Utenos trikotažas	0.69
28.	VLP1L	Vilkyki pienin	0.67
29.	ALT1L	Alita	0.36
30.	KBL1L	Klaipėdos baldai	0.34
			100.00%

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis <http://www.indexfund.lt/lt/pages.id.99>

Kaip matome iš aukčiau pateiktos lentelės, AB ŠTEO LTŃ grupės dalis NSEL 30 indekso sudėtyje siekia net 10 proc. ir yra pirmoje vietoje, AB ŠAprangosŃ grupės dalis Ń 3,87 proc. (yra 10 vietoje), AB ŠGrigikiŃ sŃ dalis Ń 1,42 proc. (yra 21 vietoje).

Sudarant investicinę strategiją nagrinėjami moni akcijos bus vertinamos kiekvienos iš rinkos kainos istorija, pasirenkant pusmetinius duomenis (kiekvieno akcijos pelningumo rodikliai apskaičiuoti antroje magistro darbo dalyje, vertinant 2004-2009 metų I pusmečio laikotarpį). Taikant *Excel* funkciją AVERAGE apskaičiuojamas kiekvienos akcijos pelningumo vidurkis, o taikant statistinę funkciją STDEV Ń pelningumo kvadratinis nuokrypis, kuris traktuojamas kaip moni akcijų rizika (fr. 3.3 lentelė).

3.3 lentelė

Akcinių bendrovių standartiniai nuokrypiai ir pusmetinių akcijų pelningumų rodikliai

Imonių grupė	Pelningumas, proc.	Rizika (standartinis nuokrypis)
AB ŠAprangaŃ	22,6%	21,4%
AB ŠTEO LTŃ	7,4%	3,4%
AB ŠGrigikiŃ sŃ	5,9%	5,2%

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis akcinių bendrovių pusmetiniais akcijų pelningumais

Taigi, didžiausias vidutinis akcijos pelningumas analizuojamu laikotarpiu buvo AB ŠAprangosŃ grupės veikloje (22,6 proc.), tačiau rizikos laipsnis taip pat didžiausias (21,4 proc.). Mažiausi vidutiniai akcijų pelningumai turėjo AB ŠGrigikiŃ sŃ (5,9 proc.), rizika mažiausia fiksuojama AB ŠTEO LTŃ grupės veikloje (3,4 proc.), AB ŠTEO LTŃ grupės akcijų pelningumas Ń vidutinis (7,4 proc.).

Analizuojami moni fundamentiniai analizai buvo atlikti 2-oje magistro darbo dalyje, todėl 3.4 lentelėje bus pateikta tik AB ŠTEO LTŃ grupės, AB ŠAprangaŃ grupės bei AB ŠGrigikiŃ sŃ kapitalo rinkos rodiklio suvestiniai ufi 2009 metų I pusmetį.

Akcinų bendrovių pagrindinių kapitalo rinkos rodiklių suvestinės už 2009 metų I pusmetį

Koeficientas	AB „Apranga“	AB „TEO LT“	AB „Grigiškės“
GP, t kst. Lt	-13484	91889	1122
Akcij pelnas, Lt	-0,24	0,11	0,02
P/E	-7,85	9,84	24,06
PEG	3,52	32,62	-17,88
EV/EBITDA	-916,77	3,76	7,15
EV/Sales	1,08	1,75	1,35
ROE, proc.	-24,4%	8,9%	0,9%
Dividend pajamingumas, proc.	0,00%	19,75%	7,41%

Šaltinis: sudaryta darbo autor s, remiantis magistrų darbo II dalies rezultatais

Daugiausiai grynojo pelno 2009 metų I pusmetį ufdirbo AB šTEO LTō grup , jos akcij pelnas taip pat buvo didžiausias. Rinka –iuo metu daugiausiai pasirengusi mok ti ufl AB šGrigi–k sō ufdirbto pelno lit ó 24,06 Lt, visi–kai nepatrauklus AB šAprangosō grup s P/E rodiklis, nes grup 2009 metų I pusmetį generavo nuostol . Pagal PEG rodikl galima teigti, kad investuotojas daugiausiai mok s ateityje ufl AB šTEO LTō grup s pelno vienet , o mažiausiai ó ufl AB šGrigi–k sō pelno vienet , taigi AB šGrigi–ki ō akcij vert –iuo metu yra patraukliausia investuotojams. EV/EBITDA rodiklis didžiausias AB šGrigi–k sō veikloje; AB šTEO LTō grup s yra –iek tiek per mafas. EV/Sales rodiklis n ra geras nei vienos analizuojamos bendrov s atveju, nes jis yra didesnis nei 1, tai rei–kia, kad ufl 1 Lt mon s pardavim perkant/parduodant akcijas reikia mok ti daugiau nei 1 Lt. Patraukliausia min to rodiklio reik–m fiksuojama AB šAprangaō grup s veikloje, bet ji n ra gera. Auk–iausi ROE rodikl ir dividend pajamingumo rodikl turi AB šTEO LTō grup , vadinasi grup s investicij efektyvumas yra pakankamai auk–tas, taip pat AB šTEO LTō grup s akcininkai yra garantuoti d l dividend pajamingumo lygio.

Formuojant investavimo strategij , b tina atsiffvelgti ir makroekonominius bei bendrovi kio –akos ekonomini rodikli tendencijas, tod l pagal 3.1 skyriuje atliktos koreliacin s analiz s rezultatus galima teigti, kad AB šTEO LTō grup s rodikli tendencijos priklauso nuo vidin s rinkos (tiek –alies, tiek kio –akos) tendencij , nes AB šTEO LTō grup yra visi–kai nepriklausoma nei nuo eksporto, nei nuo importo. AB šAprangosō grup yra priklausoma nuo importo, AB šGrigi–k sō ó nuo eksporto, taigi, jos n ra tokios jautrios vidin s rinkos poky iams, ta iau jautresn s pasaulio ekonomikos tendencijoms; AB šAprangaō grup ó Latvijos ir Estijos ekonomikos tendencijoms. Vertinant situacij , kad Lietuvos ekonomika, tur jusi škiet nusileidim ō, –iuo metu yra dugne ir i–gyvena sunki krizin situacij , o Europos ir kit –ali ekonomikos jau atsigauna, tai geriausi situacij ir perspektyvas –iuo metu turi AB šGrigi–k sō.

Pagal fundamentin s analiz s principus i–nagrin jam bendrovi visi–kai nepatrauklu –iuo metu investuoti AB šAprangosō grup s akcijas. Jei norima gauti pelno i–dividend ó apsimoka

investuoti AB šTEO LTō grup s akcijas, jei tikim si ateityje mok ti maſiau ufl kiekvien papildom pelno vienet ó AB šGrigi-k sō akcijas.

Ta iau tai ne vienintelis kriterijus, taikomas atsirenkant mones optimaliai investavimo strategijai sudaryti. 3.5 lentel je patraukliausia mon bus atrinkta vertinant j akcij pelningumo tarpusavio koreliacinius ry-ius (laikotarpis ó 2004-2009 met I pusmetis). I- lentel s bus atrinktos tos kompanijos, kuri koreliacija tarpusavyje bus ar iausiai tobulai neigiamos koreliacijos, t.y. ar iausiai -1, nes sudarant investavimo strategij (investicin portfel) i- neigiam koreliacij turin i instrument , galima panaikinti portfelio nesistemin rizik .

3.5 lentel

Analizuojamų įmonių akcijų pelningumo koreliacijos matrica

	<i>AB „Apranga“</i>	<i>AB „TEO LT“</i>	<i>AB „Grigiškės“</i>
<i>AB „Apranga“</i>	1,000	-0,366	0,108
<i>AB „TEO LT“</i>	-0,366	1,000	-0,435
<i>AB „Grigiškės“</i>	0,108	-0,435	1,000

Šaltinis: sudaryta darbo autor s, remiantis magistro darbo II dalies rezultatais

Pagal 3.5 lentel s rezultatus galima teigti, kad su AB šTEO LTō grupe galima formuoti bet kok portfel , ta iau labiausiai investicinio portfelio nesistemin rizik bus maſinama investuojant AB šTEO LTō grup s akcijas ir AB šGrigi-k sō akcijas. Portfeliai formuojami pasirinkus 66 skirtingus lyginam j svori variantus. Siekiant i-sirinkti patraukliausi investicin strategij , apskai iuojami kiekvieno varianto vidutiniai akcij pelningumai ir standartiniai nuokrypiai (fr. 3.6 lentel).

3.6 lentel

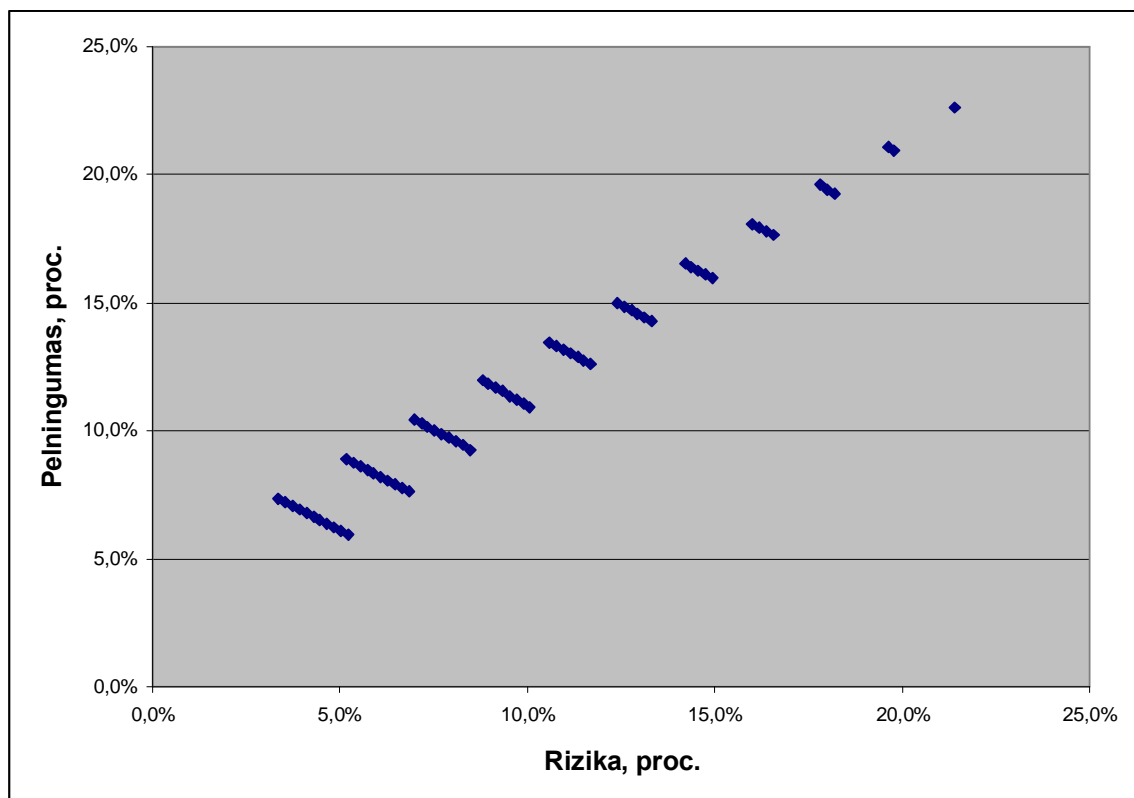
Investicinių portfelių lyginamieji svoriai, laukiami akcijų pelningumai, rizika

AB šAprangaō	AB šTEO LTō	AB šGrigi-k sō	Pelningumas, proc.	Rizika, proc.	AB šAprangaō	AB šTEO LTō	AB šGrigi-k sō	Pelningumas, proc.	Rizika, proc.
0	0	1	5,9%	5,2%	0,3	0,3	0,4	11,4%	9,5%
0	0,1	0,9	6,1%	5,0%	0,3	0,4	0,3	11,5%	9,3%
0	0,2	0,8	6,2%	4,8%	0,3	0,5	0,2	11,7%	9,2%
0	0,3	0,7	6,4%	4,7%	0,3	0,6	0,1	11,8%	9,0%
0	0,4	0,6	6,5%	4,5%	0,3	0,7	0	12,0%	8,8%
0	0,5	0,5	6,7%	4,3%	0,4	0	0,6	12,6%	11,7%
0	0,6	0,4	6,8%	4,1%	0,4	0,1	0,5	12,8%	11,5%
0	0,7	0,3	6,9%	3,9%	0,4	0,2	0,4	12,9%	11,3%
0	0,8	0,2	7,1%	3,7%	0,4	0,3	0,3	13,0%	11,1%
0	0,9	0,1	7,2%	3,6%	0,4	0,4	0,2	13,2%	11,0%
0	1	0	7,4%	3,4%	0,4	0,5	0,1	13,3%	10,8%
0,1	0	0,9	7,6%	6,8%	0,4	0,6	0	13,5%	10,6%
0,1	0,1	0,8	7,8%	6,6%	0,5	0	0,5	14,3%	13,3%
0,1	0,2	0,7	7,9%	6,5%	0,5	0,1	0,4	14,4%	13,1%
0,1	0,3	0,6	8,0%	6,3%	0,5	0,2	0,3	14,6%	13,0%
0,1	0,4	0,5	8,2%	6,1%	0,5	0,3	0,2	14,7%	12,8%
0,1	0,5	0,4	8,3%	5,9%	0,5	0,4	0,1	14,9%	12,6%

AB šAprangaō	AB šTEO LTō	AB šGrigi-k sō	Pelningu- mas, proc.	Rizika, proc.	AB šAprangaō	AB šTEO LTō	AB šGrigi-k sō	Pelningu- mas, proc.	Rizika, proc.
0,1	0,6	0,3	8,5%	5,7%	0,5	0,5	0	15,0%	12,4%
0,1	0,7	0,2	8,6%	5,5%	0,6	0	0,4	15,9%	14,9%
0,1	0,8	0,1	8,8%	5,4%	0,6	0,1	0,3	16,1%	14,8%
0,1	0,9	0	8,9%	5,2%	0,6	0,2	0,2	16,2%	14,6%
0,2	0	0,8	9,3%	8,5%	0,6	0,3	0,1	16,4%	14,4%
0,2	0,1	0,7	9,4%	8,3%	0,6	0,4	0	16,5%	14,2%
0,2	0,2	0,6	9,6%	8,1%	0,7	0	0,3	17,6%	16,6%
0,2	0,3	0,5	9,7%	7,9%	0,7	0,1	0,2	17,8%	16,4%
0,2	0,4	0,4	9,9%	7,7%	0,7	0,2	0,1	17,9%	16,2%
0,2	0,5	0,3	10,0%	7,5%	0,7	0,3	0	18,0%	16,0%
0,2	0,6	0,2	10,1%	7,4%	0,8	0	0,2	19,3%	18,2%
0,2	0,7	0,1	10,3%	7,2%	0,8	0,1	0,1	19,4%	18,0%
0,2	0,8	0	10,4%	7,0%	0,8	0,2	0	19,6%	17,8%
0,3	0	0,7	10,9%	10,1%	0,9	0	0,1	21,0%	19,8%
0,3	0,1	0,6	11,1%	9,9%	0,9	0,1	0	21,1%	19,6%
0,3	0,2	0,5	11,2%	9,7%	1	0	0	22,6%	21,4%

Šaltinis: sudaryta darbo autor s

Kiekvienas investuotojas tur t pasirinkti sau priimtini investicin portfel priklausomai nuo pelningumo ir rizikos santykio, priimtino jam (f. 3.9 paveiksl). Visuomet didffiausias pelnas koreliuojasi su didffiausia rizika, ta iau i- ūta-k debesio galima atrinkti tokius ta-kus, kur pelningumas yra didesnis nei rizika ó tai b t vir-utiniai ta-kaiō.



3.9 pav. Galim portfeliai b

Šaltinis: sudaryta darbo autor s

Apibendrinant reikia pažymėti, kad investavimo AB šTEO LT ū grup s akcijas rizika yra mažiausia. NSEL 30 indekso skaičiavimu būdas yra paremtas akcij kapitalizacijos principu, vadinasi, kuo didesnis konkretios mon s akcij kapitalizacija vertybini popieriu rinkoje, tuo didesnis lyginamasis svoris tenka ūioms akcijoms indekso sudėtyje. Maksimaliai galima 10 proc. dalis. šNSEL 30 ū indekse AB šTEO LT ū grup s dalis sudaro 10 proc., tai atspindi ūios mon s veiklos stabilumą ir patikimumą (tuo tarpu AB šGrigi-k s ū tik 1,42 proc.). Todėl formuojant optimalią strategiją investicijoms AB šTEO LT ū grup s akcijas turėtų sudaryti didžiausią dalį, t.y. 80 proc. vertybini popieriu portfelio dydžio, AB šGrigi-k s ū akcij dalis turėtų siekti ne daugiau kaip 20 proc., o portfelio struktūroje neturėtų būti AB šAprangos ū grup s akcij . Tačiau pagal dabartines tendencijas geriausia (pagal pelningumą ir rizikos santykį) investuoti AB šTEO LT ū grup s akcijas. Darbo rezultatai patvirtina darbo pradžioje suformuotą hipotezę, kad fundamentinis analiz s rezultatai turi lemiamą takos investicin s strategijos formavimui. Norint priimti visapusiškai pagrįstus investavimo vertybinius sprendimus reikalinga taikyti ir techninį analiz . Fundamentinis analiz suformuoja bendrą vaizdą apie mon , tačiau toks požiūris yra vienpusis, todėl sėkmingam investavimui užtikrinti reikalinga sintez fundamentalini ir technini veiksniai, turinti takos vertybini popieriu portfelio formavimui.

IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

Fundamentin analiz apima rinkos (ekonomikos), kio –akos ir mon s rodikli analiz . Tšs analiz s pagrindu nustatoma tikroji moni vert (angl. *intrinsic value*), kuri laikoma pagrindine fundamentin s analiz s koncepcija. Tikroji mon s vert leidžia analitikui pagr stai formuoti vertybini popieri portfel , atrinkti nepakankamai vertintus rinkoje vertybinius popierius, kuri vert ateityje gali flenkliai i–augti. Tšandienin situacija pasaulin je rinkoje dar kart rodo, kad investicin rizika egzistuoja ir turi b ti grieftai vertinama, prie–ingu atveju, nenusp jamas ekonomikos modelis gali sukelti investuotojui dideli nuostoli .

Pagrindin s investavimo vertybinius popierius rizikos yra investavimo, kapitalo, pasirinkimo, investavimo laiko pasirinkimo, perinvestavimo, rinkos, kredito, likvidumo, valiutos bei teisiniai apribojimai. Efektyvus investicinis portfelis arba investicin strategija yra toks portfelis, kuris turi mažiausi rizik siekiamam pelningumui arba didžiausi pelningum atitinkamam rizikos lygiui.

2008 met pabaigoje ó 2009 met pradfioje Lietuvoje m ry–k ti ekonomikos l t jimo poflymiai: l t jo BVP augimas, spar iai augo –alies bendroji skola, tiesiogin s ufsienio investicijos mafl jo didesniu tempu nei BVP, eksporto ir importo pl tra buvo gerokai l tesn nei anks iau, pal kan norma litais tur jo tendencij did ti, –alyje did jo nedarbo lygis.

Pelningiausias sektorius yra telekomunikacij (paslaug) kio –aka, ta iau ia veikia pakankamai didel konkurencija, o ekonominio sunkme io metu varotojai gali sustabdyti ar apriboti paslaug vartojim , nes tai n ra pirmo b tinumo prek s. Tuo tarpu pagal P/E rodikl patraukliausia kio –aka ó maflmenin prekyba (nes j eina ir b tniausi produkt pardavimas/prekyba), ta iau ia veikia labai didel konkurencija ir finansin s kriz s metu konkurencingomis i–lieka tik tos mon s, kurios si lo kokybi–k produkt ufl prieinam kain . Gamybos (pramon s) sektorius yra laikomas ne tokiu patraukliu d l mafesni pelningumo rodikli , ta iau jis yra mafliau rizikingas (mafesn konkurencija ir stabilesni rodikliai).

Stabilesne ir pelningesne moni grupe, kuri –iuo metu i–gyvena brandos etap , galima laikyti AB šTEO LTó, jos grynojo pelningumo rodiklis did jo, o nuo 2006 met svyravo apie 20 proc. Vertinant AB šGrigi–k só i–gamybos sektoriaus poffi rio, jos rodikliai yra pakankamai geri ir stabil s, nes ekonominio pakilimo laikotarpiu grynojo pelningumo rodiklis vir–ijo 5 proc. AB šGrigi–k só galima laikyti pakankamai stabilia ir pelninga gamybos bendrove, o sugeb jimas i–likti ir i–gyventi ekonominio sunkme io s lygomis daugiausiai priklausys nuo bendr rinkos tendencij bei konkurent veiksm tiek Lietuvoje, tiek ufsienyje (eksporto rink pl tros). Didžiausi pl tr nagrin jamu periodu vykd AB šAprangaó grup pirmiausiai tod l, kad buvo pasirinkusi ger veiklos strategij , antra vertus, ekonominio pakilimo metu –alyje ypatingai augo drabuffi kainos,

fmon s prad jo rinktis garsi prekini ženkl r bus, tai l m AB šAprangaõ grup s pajam i-augim net 4,5 karto per penkerius metus. Ta iau prasid jus ekonominiam nuosmukiui, fmon s nebeperka r b arba perka juos i- turgaus, d v t drabuþi parduotuvi ir pan., taigi, min ta kompanija 2009 met I pusmet patyr nuostol .

Geriausias likvidumo/mokumo rodikli reik-m s buvo AB šTEO LTõ grup s veikloje, t.y. jos trumpalaikis turtas net 5 kartus vir-ijo trumpalaikius sipareigojimus. Ta iau ilgainiui nei-naudodama savo finansini galimybi AB šTEO LTõ gali prarasti pozicijas rinkoje, ypatingai agresyvios konkurencijos s lygomis. AB šAprangaõ grup s mokumo/likvidumo rodikliai yra pras iausi, t.y. 2008 met pabaigoje ó 2009 met pradfioje AB šAprangaõ grup s bendrojo mokumo koeficientas nesiek 1, vadinasi, min ta moni grup yra likvidi, bet n ra moki. AB šAprangosõ grup s ilgalaikio turto panaudojimo efektyvumo lygis yra didffiausias, maffiausias ó AB šTEO LTõ grup s, AB šGrigi-k sõ rodiklis ger ja, tai rei-kia, kad bendrov s vykdoma pl tros politika pasiteisino.

AB šTEO LTõ rinkos vert s rodikliai priklauso nuo vidin s rinkos (–alies ir –akos ekonomikos) tendencij , nes min ta kompanija n ra priklausoma nei nuo eksporto, nei nuo importo. Tod l makroekonominiai rodikliai l m AB šTEO LTõ akcijos ir pelno santykio rodikl . Tuo tarpu AB šAprangosõ grup yra labai priklausoma nuo importo, o AB šGrigi-k sõ ó nuo eksporto, tod l makroekonomin s tendencijos labiau lemia EV/Sales ir EV/EBITDA rodiklius. AB šAprangosõ grup s rodiklius maffiausiai lemia Lietuvos makroekonominiai rodikli tendencijos, nes tik –iek tiek daugiau nei pus pardavim vykdoma Lietuvoje, kita dalis ó Latvijoje ir Estijoje, taigi, AB šAprangosõ grup s rinkos vert s rodikliams turi takos ne tik Lietuvos makroekonomikos tendencijos, bet ir kaimynini Baltijos valstybi makroekonomin situacija. Tod l investavimas AB šAprangosõ grup yra rizikingesnis, nes patys rinkos vert s rodikliai yra jautresni (priklauso nuo trij valstybi makroekonominiai rodikli tendencij).

Pagal fundamentin s analiz s rezultatus i–nagrin jam bendrovi visi-kai nepatrauklu –iuo metu investuoti AB šAprangaõ grup s akcijas. Jei siekiama vidutin s trukm s tiksl , t.y. norima gauti pelno i– dividend , tikslinga investuoti AB šTEO LTõ grup s akcijas. Fundamentin s analiz s rezultatai rodo, kad AB šGrigi-k sõ tikroji vert yra auk-ta (lyg kompanija –iuo metu dirba nuostolingai, bet pinig srautas yra gan tinai stabilus), ta iau jos akcijos n ra pakankamai vertintos. Jei tikimasi, kad akcijos kaina did s, tikslinga investuoti AB šGrigi-k sõ akcijas.

Investavimo AB š TEO LTõ akcijas rizika yra maffesn . šNSEL 30õ indekse AB šTEO LTõ grup s dalis sudaro 10 proc., tai atspindi –ios mon s veiklos stabilum ir patikumum (tuo tarpu AB šGrigi-k sõ ó tik 1,42 proc.). Tod l formuojant optimali strategij investicijos AB šTEO LTõ grup s akcijas tur t sudaryti didffiausi dal , t.y. 80 proc. vertybini popieri portfelio

dydfio, AB šGrigi-k sō akcij dalis tur t siekti ne daugiau kaip 20 proc., o portfelio strukt roje netur t b ti AB šAprangosō grup s akcij .

Ta iau esamos situacijos analiz negali nei vienam investuotojui uftikrinti stabilios gr flos ir laukiamo rezultato. Kiekviena veikla turi prisiimti jai b ding rizik . Gera ir patraukli esama situacija neuftikrina, kad ji tokia i-likis ir ateityje, nes investicijos pelningum lemia labai daugelis veiksniai , pradedant ekonomine situacija, statyminiais aktais ir baigiant stichin mis nelaim mis bei katastrofomis. Tod l kiekvienas investuotojas, vertindamas laukiam gr fl , turi vertinti ir galim -ios investicijos rizik visais manomais pj viais.

Darbo rezultatai patvirtina darbo pradffioje suformuot hipotez , kad fundamentin s analiz s rezultatai turi lemiamos takos investicin s strategijos formavimui. Norint priimti visapusi-kai pagr stus investavimo vertybinius popierius sprendimus reikalinga taikyti ir technin analiz . Fundamentin analiz suformuoja tik bendr vaizd apie mon , ta iau toks poffi ris yra vienpusis, tod l s kmingam investavimui uftikrinti reikalinga sintez fundamentini ir technini veiksniai , turin i takos vertybini popieri portfelio formavimui.

LITERATŪRA

1. AB šAprangaõ finansin atskaitomyb . Prieiga per internet : www.apranga.lt [fili r ta 2009-09-10].
2. AB šGrigi-k sõ finansin atskaitomyb . Prieiga per internet : www.grigiskes.lt [fili r ta 2009-09-10].
3. AB šSEB bankasõ internetin svetain . Lietuvos makroekonomikos apffvalga Nr. 34, 2008 met gruodis. Prieiga per internet : <http://www.seb.lt/Archyvas/LMA34.pdf> . [fili r ta 2009-09-15].
4. AB šSwedbankõ internetin svetain . Baltijos –ali makroekonomikos apffvalga, 2008. Prieiga per internet : <http://www.swedbank.lt/lt/previews/privatiems/4/20/2008> [fili r ta 2009-09-15].
5. AB šTŲauli bankasõ. Finansini priemoni ir joms b dingos rizikos apra–ymas. TŲauliai, 2007.
6. AB šTEO LTõ finansin atskaitomyb . Prieiga per internet : www.teo.lt [fili r ta 2009-09-10].
7. Aleknevi ien . V. (1997). Investicij rizikos valdymas. Kaunas: Lfi U Leidybos centras.
8. Ba kauskas V. (1991). Verslo rizika. Vilnius: VTU.
9. Bagdffli nien V. (2005). moni veiklos planavimas ir analiz . Vilnius: Conto litera.
10. Bagdffli nien V. (2005). Finansini ataskait analiz . Esm ir verslo situacijos. Vilnius: Conto litera.
11. Bazley J. D., Nikolai L. A., Grovc H. D. (1988). Financial Accounting Concepis and Uses. Boston: PWS-KENT.
12. Bu–kevi i t E., Ma erinskien I. (1998). Finans analiz . Kaunas: Technologija.
13. Cibulskien D., Butkus M. (2009). Investicij ekonomika: finansin s investicijos. TŲauliai: TŲauli universiteto leidykla.
14. Cibulskien D., Grigali nien fi. (2006). Fundamentini ir technini veiksnii taka vertybini popieri portfelio formavimui. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, Nr. 2(7), p. 25-34.
15. Cohen J. B., Zinbarg E. D., Zeikel E. D. (1977). Investment analysis and portfolio management, 3rd ed. R.D. Irwin, Inc.
16. Cohen J., Cohen P. West S.G., Aiken L. S. (2003) Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences (2nd ed.). Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
17. EBITDA to sales ratio. Prieiga per internet : http://www.investopedia.com/terms/e/ebitda_to_sales_ratio.asp [fili r ta 2009-08-30].

18. Enterprise value (EV). Prieiga per internet : <http://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevalue.asp> [fili r ta 2009-08-30].
19. Enterprise value to sales (EV/Sales). Prieiga per internet : <http://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevaluesales.asp> [fili r ta 2009-08-30].
20. European Commission. Lithuania ó gradual slowdown so far, rocky road ahead, 2008. Prieiga per internet : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13290_en.pdf . [fili r ta 2009-09-15].
21. Franks, J. Mayer, C., Correia da Silva, L. (2003). Asset management and investor protection: an international analysis. Oxford: Oxford University Press.
22. Griči t R., Juoz nien V., Grigali nien fi. (2007). Vertybini popieri portfeli formavimas fundamentaliosios analiz s pagrindu. *Jaunųjų mokslininkų darbai*, Nr. 3(4).
23. Haugen, R. A. (2001). Modern investment theory. London: Prentice Hall.
24. Huang S. S. C., Randall M. R. (1981). Investment analysis and management. 2nd ed. Allyn and Bacon, Inc.
25. Investicij valdymas. (2007). Sudaryta: Finans analitik asociacija. *Valstybės žinios konsultacijos vadovui*.
26. Kancerevy ius G. (2004). Finansai ir investicijos. Kaunas: šSmaltijosó leidykla.
27. Kraujalis TM, (2001). Lietuvos bank investavimo kriterijai. *Pinigų studijos*, Nr. 4.
28. Kvedarait V. (1996). Firmos finansin analiz . Vilnius: Lietuvos informacinis institutas.
29. Lietuvos darbo birflos prie Socialin s apsaugos ir darbo ministerijos duomenys. Prieiga per internet : www.ldb.lt [fili r ta 2009-08-30].
30. Lietuvos banko duomenys. Prieiga per internet : www.lb.lt [fili r ta 2009-09-05].
31. LR Finans ministerijos internetin svetain . Lietuvos ekonomini rodikli projekcijos, 2008. Prieiga per internet : http://www.finmin.lt/web/finmin/aktualus_duomenys/makroekonomika . [fili r ta 2009-09-15].
32. Mackevi ius J. (2005). moni veiklos analiz : informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas. Vilnius: VU leidykla.
33. Mackevi ius J. (2006). moni finansini ataskait informacija: reik-m , vertinimas, analiz . *Informacijos mokslai*, Nr. 37. Vilnius: VU leidykla.
34. Norvai-ien R. (2006). mon s investicij valdymas. Kaunas: Technologija.
35. NSEL 30 indeksas. Prieiga per internet : <http://www.indexfund.lt/lt/pages.id.99> [fili r ta 2009-09-20].

36. O'Neil, W. J. (2007).
37. Ovsianikas V. (2008). Forex 101. Paprastai ir suprantamai apie valiut rink . Kaunas: Šmaltijos leidykla.
38. Pe iulis S., Tšaudinis S. (1998). vadovas VP rink . *Lietuvos bankininkystė*. Vilnius: draudimo ir finans institutas.
39. Price/Earnings To Growth - PEG Ratio. Prieiga per internet : <http://www.investopedia.com/terms/p/pegratio.asp> [fi r ta 2009-08-30].
40. Rutkauskas A., V., Stankevi ius P. (2004). Finans analiz , valdymas ir prognozavimas. Vilnius: Vilniaus pedagoginis institutas.
41. Samuels J. M., Wilkes F. M., Brayshaw R. E. (1993) Management of Company Financce. Fifth Edition. London: Chapman and Hali.
42. Snie-ka V. ir kt. (2005). Makroekonomika. Kaunas: Technologija.
43. Statistikos Departamento prie LR Vyriausybs duomenys. Prieiga per internet : www.stat.gov.lt [fi r ta 2009-08-30].
44. Stickney C P. (1993) Financial Statement Analysis. A. Strategic Perspective. Fort Worth Philadelphia. Ttc.: The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers.
45. Tšiuolaikinis ekonomini termin flodynas. (1991). Sudaryta: Au-trevi ius P., Pupkevi ius D. Treigien D. Vilnius: Lietuvos laisvosios rinkos institutas, Lietuvos komersantas.
46. Tšekien , D., Klimavi ien , I. (1999). mon s veiklos finansinis vertinimas. Kaunas: Technologija.
47. Valakevi ius E. (2001). Investicij mokslas. Kaunas: Technologija.
48. Va-kelaitis, V. (2006). Pinigai: centriniai bankai ir j funkcijos. Vilnius: V Mokslotyros institutas.
49. Va-kelaitis, V. (2006). Pinigai: pinig politika ir jos priemon s. Vilnius: V Mokslotyros institutas.
50. ., . (2005). x .
51. E. (1994).
52. B. (1996).

PRIEDAI

1 priedas

AB „Apranga“ grupės finansiniai rodikliai 2004- 2009 m., pusmečiais

RODIKLIAI	2004P1	2004P2	2005P1	2005P2	2006P1	2006P2	2007P1	2007P2	2008P1	2008P2	2009P1
Turtas, t kst. Lt	72661	103721	101360	117765	118227	143163	153827	202531	190100	213446	203667
Trumpalaikis turtas, t kst. Lt	24756	36445	36041	55339	54339	56950	59781	90254	79155	100554	87259
Atsargos, t kst. Lt	22339	31200	31476	38366	37779	48626	50003	73821	68381	85525	78160
Investicijos, laikomos iki i-pirkimo, t kst. Lt	9078	9078	9078	9078	9078	1118	1118	0	0	0	0
Paskolos bankams, t kst. Lt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grynieji pinigai, t kst. Lt	685	1229	1259	2516	2084	4770	4455	7287	2750	4882	2584
Akcinis kapitalas, t kst. Lt	8823	8823	8823	35292	35292	35292	35292	35292	35292	35292	55292
Kapitalizacija, t kst. Lt	93435	153432	187047	352920	259749	465854	498201	506440	298520	76231	105874
Nuosavas kapitalas, t kst. Lt	39731	44282	44616	51197	56256	66488	70825	87618	84545	95378	102191
Trumpalaikiai sipareigojimai, t kst. Lt	16679	29617	30156	44217	55706	57893	31102	91366	54716	112555	95883
Trumpalaik s paskolos, t kst. Lt	9498	7567	0	23524	38880	28298	4062	53574	5859	56889	59895
Ilgalaikiai sipareigojimai, t kst. Lt	15918	29822	26587	22351	6264	18782	51900	23547	50839	5513	5593
Ilgalaik s paskolos, t kst. Lt	15417	29437	25291	20000	5140	16567	28352	0	47000	0	0
Pardavimai, t kst. Lt	41085	74381	71053	99005	101682	151807	154926	213981	192857	225765	150743
Savikaina, t kst. Lt	26359	39897	39514	55369	56294	83017	84266	116693	108890	123529	92415
Veiklos s naudos, t kst. Lt	13756	27557	28722	33362	38796	52618	58872	76340	78312	86581	70067
Grynasis pelnas prie-mokes ius, t kst. Lt	1019	6298	2352	6547	6207	14843	10684	19358	3714	13752	-13249
Pal kanos, t kst. Lt	685	797	947	771	954	760	1104	1375	2541	1194	2166
Nusid v jimas ir amortizacija, t kst. Lt	2100	3343	4499	4561	5434	6318	7372	8391	9952	10560	11561
Grynasis pelnas po mokes i , t kst. Lt	1019	5063	2352	6547	6207	11229	8162	16761	2805	10979	-13484
Dividendai, t kst. Lt	0	0	2029	0	2118	0	3882	0	5647	0	0

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šAprangaõ grup s finansini ataskait duomenis: www.apranga.lt

2 priedas

AB „TEO LT“ grupės finansiniai rodikliai 2004- 2009 m., pusmečiais

RODIKLIAI	2004P1	2004P2	2005P1	2005P2	2006P1	2006P2	2007P1	2007P2	2008P1	2008P2	2009P1
Turtas, t kst. Lt	1336259	1279620	1187874	1258705	1171977	1249051	1096593	1205642	1063545	1182623	1034621
Trumpalaikis turtas, t kst. Lt	207093	253669	274262	495279	479630	566398	441565	514871	385986	465855	338104
Atsargos, t kst. Lt	11643	6561	4714	4492	4298	8154	8919	4943	3795	8888	6299
Investicijos, laikomos iki įpirkimo, t kst. Lt	0	30115	9772	154920	83252	74706	93811	151287	90592	111866	101305
Paskolos bankams, t kst. Lt	0	0	0	0	100000	0	0	0	0	60429	20071
Grynieji pinigai, t kst. Lt	64635	88514	139136	149601	184508	232581	223326	229350	165446	149898	76088
Akcinis kapitalas, t kst. Lt	814913	814913	814913	814913	814913	814913	814913	814913	814913	814913	814913
Kapitalizacija, t kst. Lt	1539851	1752060	1998700	2208410	2225510	2249160	2198510	1931340	1775095	945300	904600
Nuosavas kapitalas, t kst. Lt	1105572	1125314	1060191	1105891	1044251	1109712	984776	1070579	965696	1036230	949451
Trumpalaikiai sipareigojimai, t kst. Lt	140229	82887	69714	94958	88397	106733	85247	114056	81615	131698	69577
Trumpalaik s paskolos, t kst. Lt	64227	6464	7244	8206	4250	818	831	805	820	836	853
Ilgalaikiai sipareigojimai, t kst. Lt	90458	71419	57969	57856	39329	32606	26570	21007	16234	0	15593
Ilgalaik s paskolos, t kst. Lt	10743	6990	4145	7863	8171	7764	7345	6809	6395	5972	5542
Pardavimai, t kst. Lt	361036	360003	360949	368687	362159	372652	378786	414664	412039	414228	408864
Veiklos s naudos, t kst. Lt	339200	336967	315879	307994	281617	294733	291060	316924	311318	332711	291749
Grynasis pelnas prie–mokes ius, t kst. Lt	17098	23537	46284	62363	81653	80439	93283	102864	104317	85183	118381
Pal kanos, t kst. Lt	16658	1068	412	309	316	260	181	169	148	141	135
Nusid v jimas ir amortizacija, t kst. Lt	150372	140444	132583	115387	104859	88641	84476	82220	86019	80814	72838
Grynasis pelnas po mokes i , t kst. Lt	13948	18242	37222	46851	65831	64718	77028	85802	89321	70587	91889
Dividendai, t kst. Lt	47766	0	102372	0	124291	0	201973	0	194204	0	178668

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šTEO LTō grup s finansini ataskait duomenis: www.teo.lt

3 priedas

AB „Grigiškės“ finansiniai rodikliai 2004- 2009 m., pusmečiais

RODIKLIAI	2004P1	2004P2	2005P1	2005P2	2006P1	2006P2	2007P1	2007P2	2008P1	2008P2	2009P1
Turtas, t kst. Lt	207093	253669	274262	495279	479630	566398	441565	514871	385986	465855	338104
Trumpalaikis turtas, t kst. Lt	26389	27385	25856	24819	27627	28129	31875	34589	38477	34114	30954
Atsargos, t kst. Lt	7090	8625	8026	8748	11016	9388	11640	12599	14913	12558	9989
Investicijos, laikomos iki i-pirkimo, t kst. Lt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paskolos bankams, t kst. Lt	0	0	0	30	90	10	5	0	0	0	0
Grynieji pinigai, t kst. Lt	1506	1460	1572	141	343	461	368	322	136	113	770
Akcinis kapitalas, t kst. Lt	39957	39957	39957	39957	39957	39957	39957	39957	60000	60000	60000
Kapitalizacija, t kst. Lt	109481	141846	143844	143844	111879	117872	104287	107883	66600	18000	27000
Nuosavas kapitalas, t kst. Lt	52915	54884	57117	62632	63722	66980	67609	70496	69254	66007	67129
Trumpalaikiai sipareigojimai, t kst. Lt	14761	15226	12969	20473	26766	25220	27511	34189	33836	38969	26814
Trumpalaik s paskolos, t kst. Lt	1388	3500	914	4745	9065	9137	7839	13208	11152	18949	13984
Ilgalaikiai sipareigojimai, t kst. Lt	11005	10272	11904	11229	18320	18249	19041	16340	23099	28324	34124
Ilgalaik s paskolos, t kst. Lt	17076	14910	16895	10559	15803	16969	18135	15468	22253	27645	33014
Pardavimai, t kst. Lt	48641	47941	50459	50855	54663	55456	62920	71135	72448	63017	54233
Savikaina, t kst. Lt	34559	34487	37703	38603	42759	44166	51189	57507	62645	57599	45642
Veiklos s naudos, t kst. Lt	10238	10433	8578	5353	7659	6380	7882	8966	8022	7130	6094
Grynasis pelnas prie-mokes ius, t kst. Lt	3684	3510	4233	6817	3815	4317	3167	3749	788	-3531	1402
Pal kanos, t kst. Lt	240	398	286	281	374	567	652	884	975	1747	1075
Nusid v jimas ir amortizacija, t kst. Lt	2405	2698	2938	3346	4524	4341	4733	4937	5530	6713	7740
Grynasis pelnas po mokes i , t kst. Lt	3684	2054	3632	5786	3090	3258	2629	2887	758	-3247	1122
Dividendai, t kst. Lt	2000	0	2000	0	2000	0	2000	0	2000	0	2000

Šaltinis: sudaryta autor s pagal AB šGrigi-k s ō ataskait duomenis: www.grigiskes.lt