

NSEL 30 INDEKSO FONDAS



**TRUMPA
2005 METŲ
ATASKAITA**

NSEL 30 Indekso Fondas yra vienintelis fondas Lietuvoje, kuris investuoja tik į Lietuvos įmonių akcijas. Taip pat tai yra pirmas atvirasis investicinis fondas įkurtas Lietuvoje – pradėjęs viešą veiklą 2001 m. balandžio 9 dieną.

Indekso fondas – tai pasyviai valdomas investicinis fondas, kuris kiek įmanoma tiksliau seka pasirinkto rinkos indekso kitimą, investuodamas į visus indeksą sudarančius vertybinius popierius tokiu santykiu, kokiu jie įeina į indeksą. (Indeksas – tai skaičius, atstovaujantis tam tikrą rinkos segmentą arba vertybinių popierių grupę.) Daugelio nepriklausomų tyrimų duomenimis, indeksavimas (investavimas per indekso fondus) yra pelningesnis ir mažesnės rizikos už aktyviai valdomus investicinius fondus investuojant ilgesniam laikui. Indeksavimu pasiekama vidutinė rinkos grąža už nedidelius mokesčius. Vienas svarbiausių indekso fondo privalumų yra tai, kad toks fondas visada yra likvidus, net jeigu investuoja nelikvidžioje rinkoje.

NSEL 30 indekso fondas investuoja pagal NSEL 30 indeksą, kurį sudaro trisdešimties didžiausių Lietuvos bendrovių (pagal laisvų akcijų kapitalizaciją), listinguojamų Vilniaus Vertybinių popierių biržoje (VVPB), akcijos. 2005 m. gruodžio 31 d. NSEL 30 indeksas atspindėjo 87,50% visos VVPB akcijų rinkos kapitalizacijos bei 94,90% visos VVPB laisvų akcijų kapitalizacijos.

Laisvos akcijos – tai akcijos, kuriomis realiai yra prekiaujama VVPB, t.y. skaičiuojant laisvų akcijų kapitalizaciją nepriskaičiuojamos tos akcijos, kurias valdo, pvz., valstybė ir/arba strateginiai investuotojai – tie, kurie savo akcijų neketina parduoti. Pagrindiniai duomenys apie „NSEL 30 indekso fondo“ veiklą pateikti lentelėje:

	2001.12.31.	2002.12.31.	2003.12.31.	2004.12.31.	2005.12.31.
<i>Grynieji aktyvai, Lt.</i>	1 266 316	1 316 997	11 171 021	37 542 949	56 443 778
<i>Grynieji aktyvai, tenkantys vienai akcijai, Lt.</i>	891,14	895,92	1 646,91	2 457,00	3 297,91
<i>Investuotojų skaičius, vnt.</i>	15	18	170	486	858

„NSEL 30 indekso fondo“ akcijos vertės pokytis kiekvieną 2005 m. mėnesį (%):

Sau	Vas	Kov	Bal	Geg	Bir	Lie	Rugp	Rugs	Spa	Lap	Gruo
3,75	5,67	0,43	1,38	0,47	2,25	7,04	5,69	8,34	-4,40	-3,87	2,72

2005 metais:	34,32%
Nuo veiklos pradžios:	246,32%
Per trejus metus:	268,11%

Praeities rezultatai negarantuoja rezultatų ateityje.

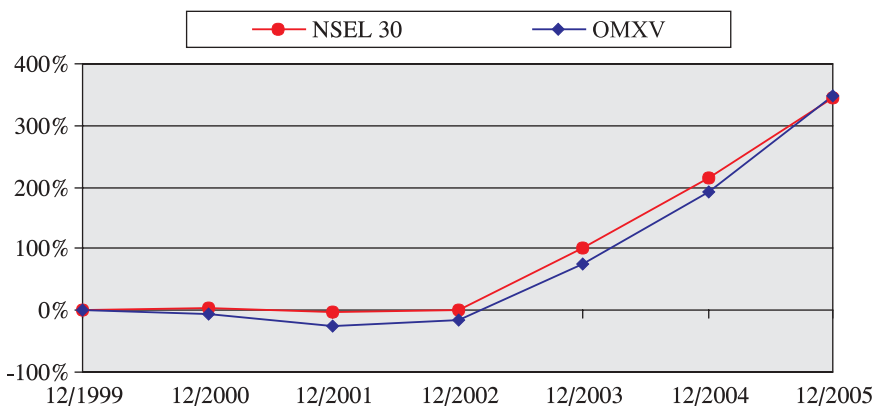
„NSEL 30 indekso fondo“ akcijos vertės pokytis per trejus metus yra didžiausias iš visų investicinių fondų Lietuvoje. Pagal trejų metų rezultatus šis fondas yra vienas iš 20 pelningiausių pasaulyje – vidutinė metinė grąža 54%, o per 3 metus 268% (šaltinis: „Morningstar“), kai vidutinė metinė visų fondų grąža buvo 12,83% šiuo investicijų periodu.

NSEL 30 INDEKSO REZULTATAI

Šiais metais VVPB nebeskaičiavo LITIN-10 (dešimties aktyviausiai prekiaujamų įmonių akcijų indeksu). Taip pat šiais metais VILSE indekso pavadinimas pakeistas į OMXV (OMX Vilnius). Šio indekso skaičiavimo metodologija yra žymiai geresnė už prieš tai buvusių LITIN indeksų. Prof. Zavanelli OMXV skaičiavimo metodologijai turi tik dvi pastabas: neteisingai skaičiuojama akcijų vertė išleidžiant antrines akcijų emisijas (arba naujas) ir įmonių skaidymo atveju. OMXV naudoja pilną įmonių kapitalizaciją (ne laisvų akcijų kapitalizaciją). Kai kurių įmonių, pvz. „VST“ ir „Lietuvos energijos“ kapitalizacija labai didelė, tačiau tik 3% akcijų galima įsigyti biržoje, todėl OMXV indeksas netiksliai atspindi realią Lietuvos akcijų rinkos padėtį.

NSEL 30 indekso skaičiavimo metodologija nesikeitė nuo 1996 m. pabaigos. NSEL 30 indeksas atspindi realią investicijų grąžą, t.y. kiek pinigų yra investuotojo kišenėje. Dėl to NSEL 30 indeksas turėtų būti oficialus Lietuvos indeksas, ir tik jis turėtų būti naudojamas akademiniais tyrimams ir palyginimui su kitų šalių akcijų rinkomis. Nuo 2000 m. kovo 31 d. NSEL 30 indekso reikšmė skaičiuojama kiekvieną dieną.

NSEL 30 ir OMXV indeksų grąžos palyginimas



Indeksas	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NSEL 30*	+4,20%	-5,75%	+3,05%	+97,53%	+57,42%	+41,02%
OMXV**	-7,30%	-18,49%	+12,20%	+105,80%	+68,18%	+52,93%

* NSEL 30 indeksą sudaro trisdešimties didžiausių Lietuvos bendrovių (pagal laisvų akcijų kapitalizaciją), listinguojamų VVPB, akcijos. Bendrovių išmokėti dividendai įtraukiami į indeksą. Didžiausios laisvų akcijų kapitalizacijos bendrovės turi didžiausią dalį indekse.

** OMXV indeksą sudaro visų VVPB listinguojamų bendrovių akcijos. Bendrovių išmokėti dividendai įtraukiami į indeksą. Didžiausios kapitalizacijos bendrovės turi didžiausią dalį indekse.

TRUMPA 2005 METŲ ATASKAITA

Gerbiamas Akcininke,

2006 m. sausio 26 d.

Tai buvo dar vieni įspūdingi metai! Fondo akcijos vertė 2005 m. pakilo 34,23%. Per pastaruosius trejus metus fondo akcijos vertė pakilo 268%; tai vienas iš geriausių rezultatų pasaulyje.

2005 m. pradžioje beveik visi prognozavo, kad Lietuvos akcijų rinka artimiausiu metu nebekils. Aš ir fondo valdymo įmonė vieninteliai išsakėme labai optimistines prognozes. Naudodami mūsų akcijų kainų prognozavimo teoriją (sutrumpintai vadinama G.R.A.P.E.S.) mes suskaičiavome ir praėjusiųjų metų „NSEL 30 indekso fondo“ ataskaitoje paskelbėme, kad: „Rinka dar turėtų pakilti 122%, kad būtų teisingai įvertinta, skaičiuojant pagal Lietuvos ilgalaikių Vyriausybės vertybinių popierių pelningumą...“. Tai pat rašėme: „Niekada nebūna viskas visiškai tiksliai taip, kaip prognozuojama, todėl yra galimi įvairūs akcijų rinkos svyravimai, tačiau mes galime pasakyti, kad Lietuvos akcijų rinka gali dar labai smarkiai kilti ir vis dar nebus pervertinta.“

Fondo akcininkų skaičius per 2005 metus beveik padvigubėjo, gryniesi aktyvai pakilo 50,34%. 2005 m. spalio 11 d. fondo akcijos vertė pakilo iki 3512 Lt (+42% nuo metų pradžios). Po to rinka krito iki lapkričio pabaigos; gruodį akcijos vertė pakilo 2,72%.

NSEL 30 indekso ir fondo rezultatų skirtumai

Turime pasakyti, kad nebuvo jokio progreso Vertybinių popierių komisijai pripažįstant NSEL 30 indeksą, nors tokia galimybė numatyta Lietuvos įstatymuose. Indekso pripažinimas leistų fondui investuoti pagal liberalesnius diversifikavimo (investicijų išskaidymo) reikalavimus. Dabartiniai reikalavimai yra netinkami besivystančios rinkos indekso fondui, nes biržoje nėra pakankamai įmonių. Diversifikavimo reikalavimų tikslas yra sumažinti riziką, o ne ją didinti.

Mes vėl pakartojame auksinius indekso fondo tikslus. Jie yra:

1. užtikrinti likvidumą,
2. sumažinti riziką,
3. sumažinti sandorių kaštus,
4. sumažinti fondo išlaidas.

Ir vėl turime pasakyti, kad Vertybinių popierių komisija (VPK) privertė fondo valdymo įmonę nukrypti nuo visų keturių išvardintų tikslų, ir tai vėl mažino fondo akcininkų

pelną ir labai padidino riziką. Pagal diversifikavimo reikalavimus, į vienos įmonės akcijas gali būti investuota ne daugiau kaip 10% fondo aktyvų, o visų įmonių, kurių dalis aktyvuose yra 5-10%, bendra dalis turi neviršyti 40% fondo aktyvų.

Pirmiausia atkreipkime dėmesį, kad jokie akademiniai tyrimai nepatvirtina, kad tokie diversifikavimo reikalavimai tikrai sumažina riziką. Netgi priešingai, šie prieštarauja Šiuolaikinės portfelių (angl. Modern Portfolio) teorijos koncepcijoms. Kiekvienoje investicijų knygoje parašyta, kad rizika priklauso nuo kovariacijos ir koreliacijos. Galima sudaryti visiškai nerizikingą investicijų portfelį iš dviejų vertybinių popierių, jeigu jie visiškai neigiamai koreliuoja.

Vykdydamas diversifikavimo reikalavimus, fondas turi investuoti į rizikingesnes ir mažiau likvidžias įmones. Dar blogiau yra tai, kad fondas turi visą laiką prekiauti, kad palaikytų reikiamą įmonių dalį fondo aktyvuose. Pagrindinis indekso fondų privalumas yra tai, kad jie yra pasyviai valdomi (labai mažai pirkimo ir pardavimo sandorių, išskyrus dėl investuotojo atėjimo ar išėjimo). Ypač blogai yra tai, kad fondas turi parduoti pirmaujančiųjų bendrovių akcijas, jei akcijos kainai pakilus, jos dalis aktyvuose viršija 5% arba 10%, ir pirkti nesėkmingų bendrovių akcijas. Tai visiškai neteisingas būdas investuoti!

Užberdama druskos ant žaizdos, VPK fondo valdymo įmonei paskyrė baudą už diversifikavimo reikalavimų nesilaikymą tuo metu, kai rinka smarkiai kilo ir kai kurių bendrovių dalis, pakilus akcijų kainai, viršijo numatytas diversifikavimo ribas. Valdymo įmonė pateikė apeliaciją, tačiau teismas palaikė VPK poziciją teigdamas, kad investavimo profesionalai (tokie kaip mes) privalo iš anksto žinoti, kurių įmonių akcijų kaina kils, ir iš anksto (t.y. prieš pakylant šių akcijų kainai) parduoti šias akcijas, kad nebūtų pažeisti diversifikavimo reikalavimai! Kitais žodžiais tariant, VPK ir teismo nuomone, geriausia investavimo strategija yra parduoti akcijas prieš pakylant jų kainai! Kur logika?

VPK savo atsisakymą pripažinti NSEL 30 indeksą motyvavo tuo, kad: „NSEL 30 indekso fondas“ yra ir indekso sudarytojas, ir vartotojas, kas kelia interesų konflikto tikimybę bei neužtikrina sąlygų objektyviam indekso skaičiavimui, kadangi, šiomis aplinkybėmis, sudarytojas yra suinteresuotas asmuo, todėl nepašalinama tikimybė indeksą skaičiuoti taip, kad jis aptarnautų realiai egzistuojantį bendrovės portfelį, bei taip kyla grėsmė investuotojų saugumui“.

Tai – visiškai nesuprantama. Koks konfliktas? Kodėl mes nenorėtume sukurti geriausio indekso su geriausių gražos ir rizikos santykiu ir stengtis, kad fondo portfelis jį atitiktų? Be to, NSEL 30 indekso skaičiavimo taisyklės aiškiai apibrėžtos prospekte ir VPK gali bet kada patikrinti, kaip fondas jų laikosi. Be to, neįmanoma bandyti fondo portfelio priderinti prie indekso, nes fondo investicijų portfelis sudaromas tik po to, kai jau yra sudarytas indeksas. Vis dėlto, norėdama išspręsti šį neegzistuojantį „interesų konfliktą“, fondo valdymo įmonė derėjosi su trečiąja šalimi, Finansų analitikų asociacija, dėl indekso

skaičiavimo perdavimo šiai asociacijai. Deja, VPK asociacijai pateikė reikalavimą indekso reikšmę skaičiuoti kiekvieną dieną (ne tik sudaryti naują indekso sudėtį kas ketvirtį); tai reikštų papildomus kaštus investuotojams bei dubliuotų valdymo įmonės darbą. Indekso sudėtis yra nustatoma kartą per ketvirtį, nebent per ketvirtį įvyksta kurios nors bendrovės kapitalo pasikeitimas, delistingavimas arba akcijų supirkimas.

Aš visą gyvenimą studijavau investicijas ir ilgą laiką dėsčiau apie investavimą universitetuose. Turbūt neturėčiau stebėtis, kad reguliuojančiosios institucijos nieko neišmano apie efektyvias rinkas, negirdėjo apie Šiuolaikinę portfelių teoriją, turi labai ribotą patirtį vietinėje rinkoje, pasikliauja vien tik biurokratinėmis nuostatomis ir nesupranta, kad jų sprendimai tiesiogiai lemia nuostolius investuotojams, kuriems jie privalo padėti.

Tai reiškia, kad „NSEL 30 indekso fondas“ turi būti aktyviai valdomas. Valdymo įmonė, negalėdama investuoti tiksliai pagal indeksą, turi atrinkti įmones, į kurias investuoti daugiau, o į kurias mažiau negu reikėtų pagal NSEL 30 indeksą. Fondo valdymo įmonė laikosi labai konservatyvios strategijos ir visada pirmenybę teikia mažesnės rizikos įmonių akcijoms, nors investuojant į rizikingesnes įmones pelnas galėtų būti gerokai didesnis (arba gerokai mažesnis). Rizikingesnių bendrovių akcijos istoriškai paprastai yra pelningesnės, todėl tikėtina, kad aktyviai valdomo fondo portfelio grąža investuojant į mažiau rizikingas akcijas bus mažesnė negu indeksas. Šiais metais būtent taip ir atsitiko.

„NSEL 30“ indeksas	+41,02%
„NSEL 30 indekso fondo“ investicijų portfelis	+37,04%
(sudarytas laikantis diversifikavimo reikalavimų, be grynųjų pinigų, finansų maklerių komisiniai mokesčiai įtraukti, bet neįtraukti fondo mokesčiai ir išlaidos)	
Fondo grynųjų aktyvų vertė vienai akcijai	+34,23%

Tarp fondo investicijų portfelio grąžos ir NSEL 30 indekso yra 4% skirtumas. Finansų maklerių komisiniai mokesčiai siekia 0,30-0,45%. 2005 metais finansų maklerių komisiniai mokesčiai iš viso sudarė 0,43% skaičiuojant nuo fondo aktyvų metų pradžiai. Likęs skirtumas tarp fondo portfelio grąžos ir NSEL 30 indekso susidarė dėl diversifikacijos reikalavimų laikymosi. Galime pasakyti, kad VPK sprendimas nepripažinti NSEL 30 indekso 2005 metais mūsų akcininkams kainavo bent 1,3 milijonų litų:

$$\begin{array}{r}
 1,4102 \times 37\,542\,949 = 52\,943\,066 \\
 1,3704 \times 37\,542\,949 = 51\,433\,840 \\
 \text{atėmus komisinius mokesčius} \quad \underline{-163,000} \\
 1,346,226
 \end{array}$$

Šiame skaičiavime neįtrauktas pinigų judėjimas dėl akcininkų atėjimo ir išėjimo. Pridėkime tai, kad didelė dalis komisinių mokesčių susidarė dėl privalomo prekiavimo, norint atitikti diversifikavimo reikalavimus. Be to, aktyviai prekiaujant patiriama nuostolių dėl pasiūlos ir paklausos kainų skirtumo, kuris paprastai kelis kartus viršija komisinius mokesčius, o tai reiškia, kad nuostolis yra dar didesnis. Kadangi fondas augo, šis skaičiavimas parodo tik minimalią žalą, kurią biurokratija mums atnešė. Mes turėtume nusiųsti sąskaitą VPK.

Pagrindinis skirtumas fondo investicijų portfelyje ir NSEL 30 indekse buvo „Mažeikių nafta“. NSEL 30 indekse šios įmonės dalis buvo 10%, o fonde – tik 5% (laikantis diversifikavimo reikalavimo, pagal kurį bendrovių, kurių dalis sudaro 5-10%, bendra dalis neviršytų 40% fondo aktyvų). 2005 metais kuro kainos padvigubėjo, ir „Mažeikių nafta“ dirbo ypač pelningai (tai vienintelė naftos perdirbimo įmonė Lietuvoje). Politiniai ginčai išsprendė, ir akcijos kaina pašoko 124,5% per metus.

Lietuvos akcijų rinka 2005 metais

2005 metais pelningiausios buvo banko „Snoras“ akcijos (+415%), po jų sekė „Ūkio banko“ akcijos (+251%). „NSEL 30 indekso fondo“ investicijų portfelį sudarančių akcijų grąža vidutiniškai sudarė 37,19%. Tai mažiau negu NSEL 30 indeksas. Labiausiai krito „Ekranos“ akcijos kaina (-70,60%).

Tarp akcijų, neįeinančių į NSEL 30 indeksą, 2005 m. pradžioje geriausiai pasirodė „Panevėžio statybos tresto“ (+732%) ir „Lifosos“ (+400%) akcijos. (Iš viso biržoje listinguojamos 43 įmonių akcijos, iš jų 30 įeina į NSEL 30 indeksą). Didelė įmonė „Lifosa“ būtų buvusi įtraukta į NSEL 30 indeksą, jeigu 2004 m. gruodžio 13 d. nebūtų paskelbusi, kad pasitrauks iš akcijų rinkos.

2003 m. „Lifosos“ akcijos buvo įtrauktos į NSEL 30 indeksą, tačiau buvo pašalintos, kai įmonės laisvų akcijų sumažėjo iki 7%, o prekyba akcijomis beveik sustojo. 2004 m. laisvų akcijų sumažėjo iki 4%. Po „Lifosos“ vadovų pranešimo spaudai apie delistingavimą, bendrovė niekada nepateikė priešingo pranešimo, todėl buvo galima spėti, kad bendrovė gali pasitraukti iš rinkos bet kuriuo metu, o mes, ką tik nusipirkę, privalėtume parduoti įmonės akcijas kaip tik tuo metu, kai visi kiti irgi stengtųsi parduoti (biržoje nelistinguojamos bendrovės į indeksą neįtraukiamos). Taip pat galima buvo įtarti, kad ši bendrovė gali paskelbti apie privalomą akcijų supirkimą smulkiems investuotojams nepalankia kaina. „Lifosos“ neįtraukimas į indeksą buvo pagrindinė priežastis, dėl ko NSEL 30 indekso grąža buvo mažesnė už OMXV indekso grąžą. OMXV indekse „Lifosos“ dalis skaičiuojama pagal kapitalizaciją, o NSEL 30 indeksas naudotų tik laisvų akcijų kapitalizaciją (4,12%), kuri prieinama visiems investuotojams. 2005 metais, „Panevėžio

statybos tresto“ ir „Lifosos“ akcijų kainai labai pakilus, vidutiniškai kiekvienos bendrovės akcijos kaina biržoje pakilo 71,58%. Mūsų naudojamos GRAPES analizės rezultatai ir vėl buvo teisingi.

Ekonomika

Lietuvoje sparčiai augant vartojimui, tęsiasi spartus BVP augimas 7-8%. Statybos, viešbučių ir restoranų, transporto, komunikacijų ir mažmeninės prekybos augimas viršijo 12%. BVP būti buvęs dar didesnis, jeigu ne prastas žemės ūkio ir kasybos pramonės augimas. 2005 metais infliacija siekė 2,6% - žemiausia iš visų Baltijos valstybių, ir tai tik dėl aukštų būsto ir energijos kainų (be jų infliacija būtų lygi nuliui). Viena iš didžiausių problemų - didelė mokesčių dalis energijos kainoje (pavyzdžiui, daugiau nei 60% benzino kainos sudaro mokesčiai). Tai labai sunki mokesčių našta vidutiniam lietuviui. Vyriausybė neturėtų šitaip apmokestinti savo šalies piliečių, kurių vidutinė mėnesio alga daug kartų mažesnė už kitų Europos valstybių. Tokie dideli mokesčiai padaro didelę žalą kiekvienam ir kenkia visai šalies ekonomikai. Lietuva turėtų sekti Estijos pavyzdžiu ir nebijoti atsakyti didžiulį benzino mokesčių.

Nekilnojamojo turto burbulas

Kiekviena besivystanti akcijų rinka yra lydima nekilnojamo turto burbulo. Honkongo, Singapūro ir Japonijos meteorinis pakilimas iš skurdo į turtingiausių valstybių penketuką yra geras pavyzdys. JAV jau buvo keli nekilnojamojo turto kainų burbulai, šiuo metu artėja dar vienas. Kiekviena karta iš naujo pergyvena nekilnojamojo turto burbulą, nes niekada nepasimoko iš istorijos. Nekilnojamas turtas yra viena pavojingiausių investicijų. Labai daug žmonių skolinasi milžiniškas pinigų sumas, kad nusipirktų butą arba namą. Šiuo metu palūkanų norma Lietuvoje yra labai maža, ir vyriausybė dar paremia besiskolinančiuosius grąžindama dalį būsto paskolos palūkanų.

Paaiškinsime mechanizmą, kaip užsidirbama arba pralošiama skolinantis nekilnojamajam turtui. Jūs galite gauti 90% paskolą namui, butui arba žemei. Jeigu kainos pakyla 10%, Jūs padvigubinate savo pinigus, jeigu 20% - patrigubinate. Tą patį galima daryti akcijų rinkoje, bet kas prisiims tokią didelę riziką? Kai būsto kainos išauga, žmonės netikėtai pasijaučia turtingais. Kai nekilnojamojo turto kainos pakyla 3-4 kartus, pasiskolinusiųjų turimas turtas padidėja 30-40 kartų. Tai spekuliacija. Kita vertus, kas kyla, tas gali ir kristi. Problema atsiranda tuomet, kai nekilnojamojo turto burbulas sprogs, paveikdamas ekonomiką ir akcijų rinką. Štai kodėl mes turime būti itin atidūs. Būsto kaina Vilniuje jau kelis kartus didesnė už kainas Floridoje (JAV), nors Vilniuje nėra gražių paplūdimių ar nuostabaus oro ištiesus metus. Vidutinė alga ir žmonių turtas Floridoje yra daug didesni, todėl jie gali sau leisti mokėti palūkanas.

Bankai Lietuvoje veikia labai protingai. Ilgesniam laikui jie siūlo tik kintamą paskolų palūkanų normą, o fiksuotą – tik skolinantis ne ilgiau kaip 3 metams. Dešimties metų VVP palūkanų normos dabar yra labai žemos (3,53%). Tik prieš 5 metus Lietuvoje buvo krizė ir dvejų metų VVP palūkanų norma siekė 21%. Dabartinė 10 metų VVP palūkanų norma neilgai bus tokia žema; ji gali lengvai padvigubėti. Tokiu atveju kils ir būsto paskolų palūkanų norma. Daugelis būsto pirkėjų negalės sumokėti palūkanų bankams ir bankrutuos. Jie arba bankas bus priversti parduoti būstą. Kainos kris ir visi, kas investavo į nekilnojamąjį turtą tikėdamiesi greito pelno, bus sužlugdyti. Toks scenarijus kartojasi nuo seniausių laikų. Pirkite naują namą arba butą tik tuomet, jei norite geresnio gyvenimo, bet įsitinkinkite, kad turėsite pakankamai pinigų ateityje mokėti didesnes palūkanas. Jokiu būdu neinvestuokite į nekilnojamąjį turtą spekuliacinio burbulio viršūnėje.

Nekilnojamas turtas yra vartojamoji prekė, ji neproduktyvi. Įmonių akcijos, priešingai, yra visų įmonės darbuotojų talentų, idėjų ir darbo pastangos, kurios uždriba pelną. Nekilnojamąjį turtą galima suprasti kaip neproduktyvią žemę, nebent Jūs esate ūkininkas arba norite nuomoti. Būstas nelikvidus ir nekilnojamas. Jis kainuoja ir netgi nuomojant retai gali uždirbti pakankamai pajamų padengti palūkanoms už paskolą iš banko.

Nekilnojamojo turto vertė taip pat gali sumažėti dėl potvynių, audrų, gaisro, gamtos užteršimo ir blogų kaimynų – visa tai yra papildoma rizika.

Politikos apžvalga

Demokratija veikia! Skandalas po skandalo yra normalu. Normalu ir tai, kad kai kurie neteisingai apkaltintieji, keičia partijas, sako tik dalį tiesos. Žinoma, tai bjauru ir gali nuvilti, bet alternatyva yra diktatoriaus valdymas, o tai kur kas blogiau. Turime tikėtis, kad laisva ir nepriklausoma spauda viską išsiaiškins.

Romėnai jau seniai atrado, kad duona ir žaidimais galima pirkti balsus. Politikai išrenkami pagal tai, kiek jie liaudžiai pažeria pažadų ir duoda „nemokamo alaus“. Bet nemokamų pietų nėra – kas nors turi už juos sumokėti. Kelias į pragarą grįstas gerais ketinimais. Tik nedaugelis politikų supranta savo sprendimų pasekmes. Tuo tarpu priežastis visada turi pasekmę.

Socializmas vėl žengia į Lietuvą dideliais žingsniais. Komunizmas yra sistema, kurioje visi yra lygūs. Galų gale visi turi lygiai nieko – išskyrus, žinoma, partijos narius.

Padarykime žmones turtingais pakeldami jų atlyginimus. Padarykime visus laimingus suteikdami daugiau atostogų. Bet kažkas turės už tai sumokėti. Mokant didesnius atlyginimus, ir atliekant mažiau darbo, bus mažiau pelno, reiškia bus mažiau pinigų plėstis, samdyti darbuotojus. Mažesnis pelnas reiškia, kad mažiau verslininkų čia investuos. Įmonė turės pakelti savo produkcijos kainą. Lietuva taps mažiau konkurencinga. Didės nedarbas,

sulėtės ekonomikos augimas, ir galų gale žmonėms bus blogiau. Viskas taip paprasta. Lietuvoje ir Europoje darbuotojai ir taip jau dvigubai ilgiau atostogauja negu JAV, Japonijoje ir kai kuriose kitose šalyse. JAV yra įprasta atostogauti tik dvi savaites per metus. Europoje vienas mėnuo atostogų yra privaloma. JAV „ZPR Investment Management, Inc.“ operacijų vadovas atostogavo tik vieną savaitę per 10 metų, nes atsakingai žiūri į savo pareigas klientams. ZPR finansų makleris Tailande neatostogavo nė vienos dienos per 15 metų, nuo tada kai tik akcijų rinka buvo atidaryta. Pinigai niekada nemiega – juos reikia prižiūrėti. Tai vadinama atsakomybe, efektyvumu, atsidavimu ir noru eiti pirmyn. Akivaizdu, dėl kokių priežasčių JAV ir Azijos ekonomika vis dar auga gerokai greičiau negu Europos.

Investavimo Lietuvoje ypatumai

Lietuvos finansinės apskaitos standartai labai senoviški, tiesiog archaiški; dėl to verslui, laisvoms rinkoms ir kapitalizmui daroma milžiniška žala. Dėl to stabdomas ekonomikos augimas ir kenkiama piliečių gerovei. Čia paminėsime tik kelis ypatumus, kurie tiesiogiai kenkia investuotojams; juos būtinai reikia ištaisyti, kad Lietuva taptų dinamiška ir modernia visuomene. Pradėsime nuo nuosavybės teisių, laisvos prekybos ir kapitalizmo.

- ***Prekybos diena ir atsiskaitymo diena***

Visas pasaulis, išskyrus Lietuvą, naudoja prekybos dieną apskaityti savo investicijoms. Lietuvoje investicijos apskaitomos atsiskaitymo dieną. Prekiaujant akcijomis, atsiskaitymo diena visada yra trečia diena po sandorio sudarymo (už pirktas akcijas reikia apmokėti trečią darbo dieną). Tai reiškia, kad savo banko atskaitoje jūs visada matysite tai, kas atsitiko prieš tris dienas. Mes esame sudarę šimtus tūkstančių sandorių ir nė vieną kartą neatsitiko, kad apmokėjimas už akcijas įvyktų ne laiku. Be to, sandoris bet koku atveju būtų laikomas įvykusi, netgi jeigu kita pusė neatsiskaitytų. Investicijų pasaulyje žodis yra kontraktas. Jeigu Jūs nors vieną kartą neatsiskaitytumėte už savo pavedimą pirkti, padarytą nors ir telefonu, automatiškai būtumėte išmestas iš verslo tą pačią akimirką. Prekybos dieną padaryti sandoriai atspindi tikrą ekonominę vertę tos prekybos dienos pabaigoje.

Kad „NSEL 30 indekso fondas“ neklaidentų investuotojų, nesujauktų metų pabaigos ataskaitų ir įvertinimų, jis dažniausiai neprekiauja 3 darbo dienas prieš metų pabaigą. Sprendimai turi būti priimami logiškai, o ne pagal archaiškas apskaitos taisykles.

Nuo 2005 m. sausio 1 d. Vertybinių popierių apskaita pagal prekybos dienos pabaigos rezultatus yra privaloma daugiau nei 30 šalių (tarp jų JAV, Vokietijoje, Prancūzijoje) ir yra tarptautinių investicijų apskaitos standartų (Global Investment Performance Standards) pagrindas.

- ***Dividendų politika***

Išsivysčiusiose akcijų rinkose įmonės privalo turėti aiškiai deklaruotą dividendų politiką. Tai gali būti reguliarūs fiksuoti dividendai arba procentas nuo pelno. Be to, dažnai dividendai pasaulyje yra mokami kas ketvirtį arba pusmetį. Dividendai paprastai išmokami per dvi savaites nuo jų paskelbimo, o procedūra kontroliuojama Vertybinių popierių biržos. Dividendai sudaro didelę investicijų grąžos dalį (akademiniai tyrimai rodo, kad dividendai sudaro beveik pusę investicijų grąžos). Dividendai stabilizuoja rinką. Jeigu įmonė moka 6% dividendų, VVP palūkanos lygios 3,5%, o banko indėlių palūkanos dar mažesnės, investuotojai yra kantrūs ir labiau patenkinti investavę į akcijas. Kita vertus, jeigu dividendai mokami tik kartą per metus, ir investuotojas nežino, ar jų iš viso tikėtis, jis yra nervingesnis, ir labiau tikėtina, kad jis akcijas parduos esant pirmiems nesklaidumams įmonėje, kurios akcijų jis turi.

Lietuvoje dividendai investuotojui sumokami per du mėnesius po jų paskelbimo. Nėra automatinio mechanizmo, nes Vilniaus vertybinių popierių birža tuo neužiima. Vietoj to, kad dividendai stabilizuotų rinką, dideli dividendai netgi gali lemti staigius ir didelius akcijų kainų svyravimus.

- ***Buhalterinė vertė ir kapitalas***

Nėra jokios abejonės, kad įstatyminė bazė yra labai archaiška buhalterinės vertės ir kapitalo apibrėžimo atžvilgiu bei turi milžiniškas neigiamas pasekmes investavimui, laisvai rinkai ir Lietuvos ateičiai.

Šiuolaikiniame pasaulyje kapitalas (savininkų nuosavybė) yra apibrėžiamas kaip pradinis kapitalas (skirtas pradėti verslui arba papildomi pinigai, vėliau įnešti į įmonę plėsti arba palaikyti verslą) plius gautos pajamos. Padalinkite šią sumą iš akcijų skaičiaus ir turėsite buhalterinę vertę akcijai. Kai įmonė pradeda veiklą, reikia apibrėžti pradinę kiekvienos akcijos vertę (vadinamą nominalia verte). Daugelis naujų įmonių pasaulyje nominalią vertę akcijai įvertina 1 JAV doleriu, 1 centu arba „nėra nominalios vertės“. Kartais naudinga turėti kažką panašaus į nominalią vertę, kad sektume akcijų išskaidymus, tačiau tai nebūtina. Šis pradinis kapitalas gali būti visiškai išmokėtas dividendais arba skiriamas akcijų supirkimui. Yra svarbi tik akcijos rinkos kaina. Naujos akcijos gali būti išleidžiamos tik rinkos kaina, nes kitaip dabartiniai akcininkai bus premijuojami arba baudžiami.

Lietuvoje viskas yra atvirkščiai. Pradinis kapitalas yra nejudinamas, jo negalima naudoti dividendams, negalima lengvai pakeisti, o naujos akcijos gali būti išleidžiamos už ne mažesnę nei nominalią vertę, nebent įmonė įrodytų, kad tai nepažeis investuotojų interesų (kol kas dar niekam nepavyko to įrodyti). Be to, niekas neišleidžia akcijų už didesnę vertę nei įstatinis kapitalas ir visa buhalterinė vertė. Praktiškai nebuvo nė vieno atvejo,

kad įmonė išleistų akcijas bent panašia į rinkos kainą, jeigu rinkos kaina labai skiriasi nuo nominalios vertės.

Tai veda prie nebaudžiamų, susijusių su įmone asmenų (anglų k. „insider“), veiksmų. „Ekranas“ insaideriams išleido akcijų už nominalią vertę (mažesne negu rinkos kaina), tokiu būdu „atskiesdamas“ akcijas ir sumažindamas kitų investuotojų akcijų vertę. „Ūkio bankas“ labai norėjo pritraukti naujo kapitalo, bet jo akcijos nominali vertė buvo 12 Lt, o akcijos kaina 3 Lt. Akcija buvo labai nuvertinta. Vėliau akcijų kaina pakilo iki 38 Lt. „Ūkio bankas“ sugebėjo pritraukti naujo kapitalo, tačiau naujos akcijos buvo platinamos po 12 Lt.! Ši įmonė pasielgė sąžiningai ir pasiūlė naujas akcijas visiems investuotojams proporcingai jų turimų akcijų skaičiui.

„NSEL 30 indekso fondas“ iš to gavo beveik 600 000 Lt. pelną (po šio kapitalo didinimo „Ūkio banko“ akcijos kainai sumažėjus iki 35 Lt.)

Remiantis ekonomikos teorija ir ZPR akcijų kainų teorija GRAPES, įmonės akcijos kaina yra pervertinta arba nuvertinta priklausomai nuo ateities lūkesčių. Jeigu įmonė pradėjo veikti prieš 10 metų, ji visam laikui įstringa šioje nominalios vertės koncepcijoje, ir visą gyvenimą privalo orientuotis į nominalią vertę, kai leidžia naujas akcijas. Nemanau, kad aš kada nors regėjau ką nors kvailiesnio, nors turiu ilgą sąrašą. Laisva rinka parodo, kokia kaina akcijas turi būti išleidžiamos.

- *Akcijų išskaidymas*

Įmonei išskaidžius akcijas (anglų k. „split“), Vertybinių popierių birža automatiškai neperskaičiuoja tos įmonės akcijų kainos, o vietoj to rodo akcijų kainos pokytį nuo prieš tai buvusios kainos. Kartais įmonė sujungia akcijų išskaidymą su naujų akcijų išleidimu keliems arba visiems akcininkams, ir tai dar labiau apsunkina skaičiavimą, kokia turi būti tikroji akcijos kaina. Įmonės kartais anuliuoja akcijas, panaikindamos nuostolius balanse. Ekstremalus atvejis buvo „Mažeikių naftos“ akcijų anuliuojimas (iš 2 akcijų liko 1). Akcija kainavo 0,50 Lt., o po sujungimo – 0,75 Lt. Biržos ataskaitoje ir spaudoje tai atsispindėjo kaip 50% pelnas, bet iš tikrųjų tai buvo 25% nuostolis, nes investuotojai po akcijų sujungimo turėjo dvigubai mažiau akcijų.

Po akcijų išskaidymo JAV ir kitose rinkose biržos ir depozitoriumai automatiškai nustato naują akcijos kainą. Įmonės balansas ir kapitalas nuo to nė kiek nepasikeičia – tik įmonės akcijų skaičius. Nelieta jokių apskaitos nesusipratimų. Viskas aišku.

Darome išvada, kad kitose rinkose akcijų išskaidymas daromas daug aiškiau: birža nustato naują kainą ir visi žino, kas atsitiko. Lietuvoje viską suprasti ir suskaičiuoti dažnai tenka pačiam.

- *Investicinė bankininkystė*

Tai yra vienas pagrindinių kapitalizmo teikiamų privalumų, kuris Lietuvoje neegzistuoja. Investicinė bankininkystė yra pelningiausia bankų veikla; ji naudojama atvesti naujas įmones į rinką. Uždarbis, įvedant naujas įmones į efektyvią rinką ir padidinant įmonių kapitalą, leidžia bankininkams pasistatyti puikius namus visame pasaulyje. Lietuvoje problema, susijusi su buhalterine verte, neleidžia įmonėms naudingai išleisti naujų akcijų. Daug paprasčiau pinigų pasiskolinti.

Privatizacija Lietuvoje ėjosi gana sunkiai, nes įmonės dažniausiai buvo privatizuojamos per tiesiogines užsienio investicijas arba susijusiems asmenims perimant kontrolę, ir po to didžioji nuosavybės dalis priklausydavo vienam arba dviem akcininkams (tik nedaug akcijų buvo prieinamos viešai). Šiose situacijose apskaita ir skaidrumas buvo labai abejotini. Ar eilinis akcininkas ar netgi „NSEL 30 indekso fondas“ gali kaip nors paveikti „Mažeikių naftos“ arba „Lietuvos telekomo“ dividendų politiką arba valdymą? Nors „NSEL 30 indekso fondas“ yra vienas didžiausių institucinių investuotojų Vilniaus Vertybinių popierių biržoje, mes niekaip negalime įtakoti įmonių valdymo. Tai ne toks kapitalizmas, kurį aš žinau, ir tai nėra sveika akcijų rinkai. Kol apskaitos taisyklės bus reformuotos ir investicinė bankininkystė bus išvystyta, Lietuvoje nebus efektyvios rinkos. Dėl to Lietuvos verslui ir piliečiams bus tik blogiau ir bus mažai naujų įmonių investavimui.

- *Nėra finansų maklerių sutarčių su JAV*

JAV investuotojai vis dar negali pirkti Lietuvos įmonių akcijų per savo JAV finansų maklerių įmones arba bankus, nes Lietuvos finansų maklerių įmonės ir bankai nėra sudarę bendradarbiavimo sutarčių su JAV finansų maklerių įmonėmis arba bankais. JAV akcijų rinka yra didžiausia pasaulyje (daugiau nei pusė pasaulio akcijų rinkos kapitalizacijos), o JAV investuotojai yra patys entuziastingiausi. „ZPR Investment Management, Inc.“ valdo daugelio klientų investicijų portfelius, ir žinoma, mes visus 4 metus norėjome į šiuos portfelius įtraukti Lietuvos įmonių akcijų. Aš jau du kartus kalbėjau su Vilniaus Vertybinių popierių biržos atstovais apie šią problemą (paskutinį kartą 2004 m. rugsėjį). Taip pat apie tai kalbėjau su Prezidentu V. Adamkumi Amerikos prekybos rūmų susirinkime (V. Adamkus prižadėjo pasikalbėti su Finansų ministru). Nuo to laiko niekas nepasikeitė. Vienintelis būdas amerikiečiams investuoti Lietuvoje yra fiziškai atvykti į Lietuvą ir atsidaryti banko sąskaitą arba užpildyti, notarizuoti ir apostilizuoti daugybę popierių. (JAV nėra įprasta „apostilizuoti“ ir aš pats niekada prieš tai neesu negirdėjęs apie apostilės, kol pačiam nereikėjo dėl jos gavimo kreiptis į valstijos sekretorių, o apostilės gavimas užtruko 3 savaites). Vidutinis investuotojas tikrai neprisiims tokio vargo, norėdamas investuoti Lietuvoje.

Lietuvai žūt būt reikia užsienio investicijų, o Vyriausybė tikriausiai visiškai pamiršo, kad vertybinių popierių rinka egzistuoja tam, kad pritraukti kapitalą.

ZPR turi sąskaitas didžiausiuose pasaulio bankuose, bet nė vienas negali pasiūlyti Lietuvos įmonių akcijų pirkimo galimybės per VVPB biržą (kuri priklauso OMX grupei), nors nėra jokių sunkumų pirkti Azijos įmonių akcijas. Aš negaliu pakeisti šios situacijos. Tai turi būti padaryta vertybinių popierių biržos arba Lietuvos Vyriausybės iniciatyva.

- *Akcijų opcionai, motyvacijos priemonės ir premijų sistema*

Netgi komunistinė Kinija leidžia įmonių vadovams ir darbuotojams turėti akcijų opcionus; bet ne Lietuva. Tai supaprastina apskaitą, kadangi neturime jaudintis dėl akcijų „praskiedimo“ arba skaičiuoti išlaidas, susijusias su opcionų pajamomis. Kita vertus, Lietuva atsiduria atsilikusios valstybės padėtyje, kenkiama efektyvumui, produktyvumui, ateities pelnui ir ekonomikai. Kai lietuviai pilnai išnaudos pigios darbo jėgos teikiamus privalumus, verslas bus daug nepalankesnėje padėtyje pritraukiant investicijas ir išlaikant talentingiausius darbuotojus. Pridėkime milžinišką mokesčių našta, kai mažiau nei pusė įmonės mokamų pinigų atsiduria darbuotojų kišenėje (įmonės mokesčiai atlyginimui sudaro 31%, tada darbuotojai moka 36% mokesčių), tai tragedija. Skatinimai ir premijos yra reti arba visai neegzistuoja, nors sėkmingos ekonomikos šalyse, kuriose yra aukštas pragyvenimo lygis, jie yra įprastas dalykas. Įstatymai, griežtai reguliuoja tantjemų mokėjimą, ir apriboja jas, susiejant su įmonės mokamais dividendais. Premijos, priklausančios nuo pardavimų, taip pat yra retos.

Prieš ketverius metus mes planavome pirkti įmonę Vilniuje ir paversti jos veiklą pelninga. Ši įmonė turėjo daug nuostolių dėl blogos finansų politikos – jos pajamos buvo eurais, o išlaidos litais ir doleriais; kai euras nukrito iki 0,86 JAV dolerio, įmonė atsidūrė labai nepalankioje padėtyje. Šiai įmonei žūt būt reikėjo naujo kapitalo – jos įranga buvo piršta 1948 metais, ir viskas liko nuo Sovietų laikų. Pastate, kuriame dirbo 300 darbuotojų, nebuvo šildymo, blanki šviesa, sulaužyti langai ir tualetai. Daugelis darbuotojų uždirbo tik minimalų atlyginimą, o kai kuriems atlyginimas nebuvo mokėtas 6 mėn. Įmonėje buvo tik vienas pardavėjas ir vienas pirkėjas – didelė Vokietijos elektronikos įmonė. Darbo sąlygos buvo nesaugios ir tiesiog pasibaisėtinos. Norint paversti šią įmonę pelninga, būčiau turėjęs investuoti antra tiek, kiek sumokėčiau už pačią įmonę: būčiau pasamdęs naują buhalterį, daugiau pardavėjų, inžinierių ir nupirkęs daugiau kompiuterių, sutvarkęs darbo vietas. Šios įmonės generalinis direktorius (kuris vairavo labai brangią naują mašiną) ir darbuotojai buvo paraližuoti iš baimės, matydami kaip amerikietis su kaubojaus skrybėle apžiūrinėjo kiekvieną tualetą, kambarį ir įrangą kartu su trimis asistentais, kurie greitai užsirašinėjo pastabas ir idėjas, kaip viską pagerinti ir reorganizuoti. Direktoriaus ir darbuotojų akyse mačiau, kad jiems labiau patinka apsimesti, kad jie dirba, o įmonei apsimesti, kad ji moka.

Pirmiausia aš būčiau visiems pakėlęs algas ir pasakęs, kad atėjo naujas vadovas ir viskas pasikeis. Iš karto būtų buvę sutvarkyti tualetai, langai, įvesta gera šviesa ir šildymas, įrengta valgykla, ir svarbiausia, būtume suteikę akcijų opcionių visiems darbuotojams. O pasiūliusiems gerų idėjų dėl kaštų mažinimo ir įmonės veiklos pagerinimo, taip pat pardavėjams, atvedusiems naujus klientus, suteiktume dideles premijas.

Čia įsikišo „negalima daryti“ politika. Akcijų opcionai nėra aiškiai apibrėžti Lietuvos įstatymuose. Na ir kas. Požiūris vakaruose yra tas, kad jeigu kas nors neuždrausta įstatymu, tai yra leidžiama. Lietuvoje yra šiek tiek kitaip. Prieš pradėdant bet ką daryti, reikia įsitikinti, kad įstatymas leidžia tą daryti. Po to atradome, kad negalime mokėti tantjemų, jeigu įmonė veikia nuostolingai. Bet kaipgi įmanoma paversti įmonės veiklą pelninga nenaudojant skatinimo priemonių? Daugybė „raudonų juostų“ užtvėrė kelią mano planams. Aš pasidaviau. Daug patogiaus nuspirti akcijų biržoje. Man vis dar gaila darbuotojų, dirbančių tokiomis baisiomis sąlygomis.

Lietuvai labai reikia stiprios Amerikos kapitalizmo dozės, laisvos rinkos ir radikalių pokyčių požiūryje, kas padėtų įgyvendinti kūrybiškas idėjas, net jeigu to nenumato teisės aktai. Vertybinių popierių komisija turėtų rūpintis akcininkų gerove, o ne leisti teisės aktus, kurie kenkia tiems, kuriuos ji turėtų ginti.

Kodėl mes rūpinamės? Todėl, kad sėkmingų įmonių akcijų kainos kyla. Indekso fondas automatiškai nusipirktų visų sėkmingų įmonių akcijų. Mes stengiamės, kad Lietuvos įmonių veikla ir gyvenimas pagerėtų, ir tai atneštų didesnę investicijų pelną.

Auganti rizika ir įvertinimai

Lietuvos akcijų rinka pamažu tampa teisingai įvertinta. PE (akcijų kainos ir pelno akcijai santykis) jau gana aukštas. Vis dėlto nebus keista, jeigu dar ketverius metus akcijų rinka augs. Rinka paprastai auga su tam tikrais pagreitėjimais. Ekonomika dabar yra labai stipri. Nuosavybės grąža (ROE) Lietuvos įmonėse smarkiai padidėjo. Daugelis įmonių dabar jau dirba pelningai. Kita vertus, įmonių veiklos skaidrumas išlieka didelė problema. „Linas“ yra vienas naujausių nusivylimų. Nuosavybės grąža šiuo metu pasiekė Europos įmonių lygį, bet dar gerokai žemiau JAV ir Azijos lygio. Dėl atsilikusių teisės aktų ir didėjančio socializmo yra neaišku, ar įmonės dirbs efektyviau ir produktyviau.

Mūsų GRAPES akcijų kainų analizė rodo, kad rinka 2006 metais gali išaugti 30% (neskaitant vieno ekstremalaus išsišokėlio skaičiavimuose), skaičiuojant, kad dešimties metų vyriausybės vertybinių popierių palūkanų norma išliks 3,5%.

Pagrindinė priežastis, dėl ko yra naudinga investuoti į Lietuvos akcijų rinką yra ta, kad kitos alternatyvos yra nepelningos ir rizikingos. Kaimyninės Rusijos ir Ukrainos rinkos

yra rizikingos, o skaidrumas ir nuosavybės teisių apsauga labai abejotini. Lietuva taip pat yra geresnė už senosios Europos valstybes, kurių BVP auga labai lėtai, o sąlygos verslui blogos. Investicijos į Lietuvos įmonių akcijas yra saugesnės už investicijas į Lietuvos nekilnojamąjį turtą. Dėl šiuometinio nekilnojamojo turto burbulo ir visiško istorijos ir nekilnojamojo turto investicijų ypatumų nesupratimo aš priskirčiau šią investiciją ypač rizikingų investicijų kategorijai. Labiausiai rūpinuosi dėl to, kad nekilnojamojo turto burbulo sproginimas neigiamai paveiks ekonomiką ir akcijų rinką. Tai turėtų būti problema Nr. 2 Lietuvos vyriausybei. Problema Nr. 1 turėtų būti Ignalinos atominės elektrinės uždarymas, ir ar mes priklausysime nuo Rusijos šildydami savo namus. Be patikimo energijos šaltinio, laisvo nuo geopolitikos ir šantažo, Lietuvos šviesi ateitis gali tapti blankia žvake tamsoje. Taigi, kol Ignalinos atominis reaktorius dar nėra išjungtas, palūkanų normos smarkiai neišaugo, nekilnojamojo turto burbulas nesprogo, ir vyriausybė nepadarė nieko itin kvailo prieš laisvąją rinką ir prekybą – aš iki šiol turiu nemažai akcijų „NSEL 30 indekso fonde“ ir esu vienas pagrindinių investuotojų.

Pagarbiai,

Max Zavanelli

Fondo stebėtojų tarybos pirmininkas

Fondo valdymo įmonės valdybos pirmininkas

FINANSINĖS ATASKAITOS

Šios ataskaitos paruoštos pagal verslo apskaitos standartus, LR Vertybinių popierių komisijos 2004 m. birželio 23 d. nutarimu Nr. 11 patvirtintas „Valdymo įmonių ir investicinių kintamojo kapitalo bendrovių, kurių valdymas neperduotas valdymo įmonėms, informacijos rengimo ir pateikimo taisyklės“ ir 2004 m. sausio 13 d. LR Vyriausybės patvirtintą „Pensijų fondų buhalterinės apskaitos ir finansinės atskaitomybės tvarką“. Ataskaitose naudojama valiuta – Lietuvos litas (LTL).

BALANSAS

TURTAS	2005.12.31.	2004.12.31.
I. PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	896 774	894 164
II. TERMINUOTI INDĖLIAI		
III. INVESTICIJOS	55 407 301	36 562 278
1. Skolos vertybiniai popieriai		
1.1. Vyriausybių ir centrinių bankų arba jų garantuoti skolos vertybiniai popieriai		
1.2. Kiti skolos vertybiniai popieriai		
2. Nuosavybės vertybiniai popieriai	55 407 301	36 562 278
3. Kolektyvinio investavimo subjektų investiciniai vienetai		
4. Kitos investicijos		
IV. GAUTINOS SUMOS	248 476	565 418
1. Investicijų pardavimo sandorių gautinos sumos	3 302	256 653
2. Kitos gautinos sumos	245 174	308 765
TURTAS, IŠ VISO	56 552 551	38 021 860
ĮSIPAREIGOJIMAI IR GRYNIEJI AKTYVAI		
V. ĮSIPAREIGOJIMAI	108 773	478 911
1. Investicijų pirkimo įsipareigojimai		386 108
2. Mokėtinos sumos kaupimo bendrovei ir depozitoriumui	104 647	91 331
3. Kitos mokėtinos sumos ir įsipareigojimai	4 126	1 472
VI. GRYNIEJI AKTYVAI (I+II+III+IV-V)	56 443 778	37 542 949
ĮSIPAREIGOJIMAI IR GRYNIEJI AKTYVAI, IŠ VISO	56 552 551	38 021 860

Pastaba:

Fondas neturi ilgalaikio turto. Fondą valdo (administruoja) UAB investicinių bendrovių valdymo įmonė „Investicijų portfelių valdymas“

AKTYVŲ PASIKEITIMO ATASKAITA

	2005.12.31.	2004.12.31.	2003.12.31.
1. Išleistų akcijų vertė	19 101 033	19 760 941	8 830 725
2. Išpirktų akcijų vertė	15 087 541	2 073 330	462 356
3. Investicinės veiklos pajamos:			
3.1. Banko palūkanos	2 526	2 152	766
3.2. Dividendai	988 048	370 979	46 726
Investicinės veiklos pajamos iš viso	990 574	373 131	47 492
4. Realizuotas pelnas (nuostolis)*	8 410 970	1 223 017	93 852
5. Akcijų vertės padidėjimas (sumažėjimas)*	6 595 297	7 632 049	1 488 523
6. Veiklos sąnaudos:			
6.1. Reklamos sąnaudos	148 643	53 558	6 296
6.2. Kelių mokestis	15 410	6 021	483
6.3. Teisinės bazės paruošimo sąnaudos	17 779	31 273	8 850
6.4. Audito išlaidos	7 000	4 000	4 720
6.5. Mokestis valdymo įmonei	542 470	242 757	52 181
6.6. Mokestis finansų makleriu**	163 430	100 123	37 751
6.7. Depozitoriumo išlaidos	214 008	104 189	32 158
6.8. Kitos sąnaudos	764	1 959	2 773
Veiklos sąnaudos iš viso	1 109 504	543 880	145 212
7. Kitos veiklos pajamos			1 000
Nuosavi grynieji aktyvai			
Metų pradžioje	37 542 949	11 171 021	1 316 997
Metų pabaigoje	56 443 778	37 542 949	11 171 021
Nuosavi grynieji aktyvai vienai akcijai			
Metų pradžioje	2457,00	1646,91	895,92
Metų pabaigoje	3297,91	2457,00	1646,91

Pastabos:

* Finansų maklerių komisiniai mokesčiai neįtraukti Realizuotą pelną (nuostolį) ir Akcijų vertės padidėjimą (sumažėjimą).

** Pagal kai kurių šalių apskaitos reikalavimus finansų maklerių komisiniai mokesčiai nėra įtraukiami į veiklos sąnaudas, o atspindimi eilutėse Realizuotas pelnas (nuostolis) ir Akcijų vertės padidėjimas (sumažėjimas).

Kodėl verta investuoti Lietuvoje:

- *Labai maža infliacija.*
- *BVP sparčiai auga* (2005 metais – net 7,3%).
- *Griežti finansinės atskaitomybės reikalavimai* bendrovėms, kurių akcijos listinguojamos VVPB.
- *TMF prognozuoja, kad Lietuvos BVP augs sparčiausiai iš visų ES šalių.* Lietuva yra Baltijos tigras.

Kodėl verta investuoti į NSEL 30 indekso fondą:

- *Išskaidyta rizika:* Investicinei rizikai mažinti Fondas investuoja į trisdešimties bendrovių akcijas iš įvairių ekonomikos sektorių. Taip investuotojo pinigai yra paskirstomi visoje rinkoje ir apsaugomi nuo didesnio akcijų kainų svyravimo, atsirandančio dėl specifinių įvykių atskirose bendrovėse. Investicijų portfelis, sudarytas iš 30 įvairių bendrovių ir pramonės sektorių akcijų, yra daug stabilesnis ir mažesnės rizikos už portfelį, sudarytą iš mažesnio akcijų skaičiaus.
- *Likvidu:* Investicija į NSEL 30 indekso fondą ypač likvidi. Investuotojas bet kada gali išpirkti Fondo akcijas.
- *Efektyvu:* Fondo investicijų portfelio valdymo išlaidos yra mažesnės dėl mažesnės akcijų apyvartos.
- *Patogu:* Viena Fondo akcija – tai trisdešimties bendrovių akcijų „krepšelis“. Tokiu būdu be didesnių papildomų sąnaudų turėsite išskaidytos rizikos investiciją.
- *Investuojama į didžiausias bendroves:* Fondo investicijų portfelis sudarytas iš trisdešimties didžiausių (pagal laisvų akcijų kapitalizaciją) bendrovių, listinguojamų VVPB, akcijų (panašu į JAV Dow Jones 30 indeksą).
- *Reinvestuojami dividendai:* Jums nereikės sekti, kada bendrovės išmoka dividendus ir laiku juos reinvestuoti. Bendrovių išmokėti dividendai bus iš karto reinvestuojami.

PAGRINDINIAI DUOMENYS APIE INVESTICINIŲ FONDA, VALDYMO ĮMONE, DEPOZITORIUMĄ IR AKCIJŲ PLATINTOJĄ

Investicinis fondas



Investicinė kintamojo kapitalo bendrovė
NSEL 30 indekso fondas
P. Lukšio g. 32, LT-08222 Vilnius
Tel./faks.: (8-5) 2747016, 2747017, 2747018
El. paštas fund@indexfund.lt
www.indexfund.lt

Investicinio fondo valdymo įmonė



UAB Investicinių bendrovių valdymo įmonė
„Investicijų portfelių valdymas“
P. Lukšio g. 32, LT-08222 Vilnius
Tel./faks.: (8-5) 2747016, 2747017, 2747018
El. paštas office@ipv.lt
www.ipv.lt

Investicinio fondo depozitoriumas ir pagrindinis akcijų platintojas



AB *SEB Vilniaus bankas*
Gedimino pr. 12, LT-01103 Vilnius
Tel. (8-5) 268 23 71
Faksas (8-5) 268 23 74
El. paštas info@seb.lt
www.seb.lt

Visa informacija apie Fondą ir jo akcijų platinimą yra Fondo akcijų emisijos prospekte, su kuriuo galite susipažinti visuose *SEB Vilniaus banko* filialuose ir skyriuose, Fondo būstinėje bei Fondo tinklapyje. Informacijos apie Fondą, jo akcijų pirkimo tvarką ir sąlygas Jums suteiks bet kuris *SEB Vilniaus bankas* arba Fondo valdymo įmonės finansų makleris.