

**NSEL 30 INDEKSO FONDAS**



**TRUMPA  
2003 METŲ  
ATASKAITA**

Indekso fondas – tai pasyviai valdomas investicinis fondas, kuris kiek įmanoma tiksliau seka pasirinkto rinkos indekso kitimą, investuodamas į visus indeksą sudarančius vertybinius popierius tokiu procentiniu santykiu, koku 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. Indeksavimas siūlo investuotojui vidutinį rinkos pelningumą už nedidelius mokesčius.

*NSEL 30 indekso fondas* investuoja pagal NSEL 30 indeksą, kurį sudaro trisdešimties didžiausių Lietuvos bendrovių (pagal laisvų akcijų kapitalizaciją), listinguojamų Lietuvos Nacionalinėje vertybinių popierių biržoje (NVPB), akcijos.

Laisvų akcijų kapitalizacija yra skaičiuojama pagal formulę:

laisvų akcijų kapitalizacija = bendrovės išleistų laisvų paprastųjų vardinių akcijų skaičius x paskutinė prekybos kaina centrinėje rinkoje.

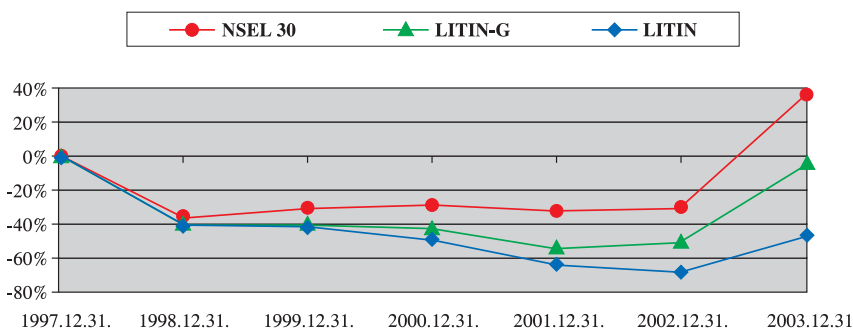
Laisvos akcijos – tai akcijos, kuriomis realiai yra prekiaujama NVPB, t.y. skaičiuojant laisvų akcijų kapitalizaciją nepriskaičiuojamos tos akcijos, kurias valdo, pvz., valstybė ir/arba strateginiai investuotojai – tie, kurie savo akcijų neketina parduoti.

Pagrindiniai duomenys apie NSEL 30 indekso fondo veiklą pateikti lentelėje:

	2001.12.31.	2002.12.31.	2003.12.31.	2004.02.29.	2004.04.30.
<i>Grynieji aktyvai, Lt.</i>	1 266 316	1 316 997	11 171 022	15 316 342	22 432 321
<i>Grynieji aktyvai, tenkantys vienai akcijai, Lt.</i>	891,14	895,92	1 646,91	1 948,64	2 062,17
<i>Investuotojų skaičius, vnt.</i>	15	18	170	206	288

## NSEL 30 INDEKSO REZULTATAI

Žemiau pateikiame Lietuvos akcijų rinkos analizę remiantis NSEL 30, LITIN G ir LITIN indeksais. NSEL 30 indeksą sudaro trisdešimties didžiausių Lietuvos bendrovių (pagal laisvų akcijų kapitalizaciją), listinguojamų NVPB, akcijos. LITIN G indeksą sudaro visų NVPB listinguojamų bendrovių akcijos, o LITIN sudaro visos Oficialiojo sąrašo akcijos. LITIN G ir LITIN indeksai skaičiuojami neatsižvelgiant į akcijų išskaidymus (angl. splits, breakups, spinoffs), vienu akcijų pakeitimus kitomis, bei į juos neįtraukiami dividendai. NSEL30, LITIN G ir LITIN indeksai yra kapitalizuoti, t.y. didžiausios kapitalizacijos bendrovės turi didžiausią svorį indekse.



NSEL 30, LITIN G ir LITIN indeksų pokyčiai per metus:

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
NSEL 30	+34,51%	-37,05%	+8,97%	+4,20%	-5,75%	+3,05%	+97,53%
LITIN G	+40,33%	-41,56%	+0,01%	-3,85%	-18,30%	+6,61%	+98,22%
LITIN	-9,65%	-40,75%	-2,20%	-12,55%	-29,77%	-12,80%	+69,96%

## TRUMPA 2003 METŲ ATASKAITA

2004.02.20.

### *Gerbiamas Akcininke,*

Mums labai malonu pranešti apie nepaprastai sėkmingus NSEL 30 indekso fondui metus. 2003 metais Lietuvos akcijų rinka kilo kartu su atsigaunančia ekonomika. Per metus fondo grynieji aktyvai padidėjo 83,82% iki 1646,91 lito vienai akcijai. 2002 m. pabaigoje fonde buvo 18 akcininkų, o fondo dydis buvo 1 316 997 litai. 2003 m. pabaigoje fonde buvo 170 akcininkų, o fondo dydis buvo 11 171 022 litai. Ruošiant šią ataskaitą, fonde jau yra 200 akcininkų, o fondo dydis – 15 milijonų litų. Vienai akcijai tenkančių grynujų aktyvų vertė pakilo dar 16% nuo metų pradžios.

2004 metų pradžioje fondas susidūrė su techniniais perregistravimo sunkumais, susijusiais su Seime 2003 m. liepos 4 d. priimtu nauju Kolektyvinio investavimo subjektų (KIS) įstatymu ir jį sekusiais poįstatyminiais teisės aktais. Šio įstatymo tikslas buvo suderinti Lietuvos teisinę bazę su galiojančiais Europos Sąjungos teisės aktais. Nors kai kurie iš šių teisės aktų netinka jaunoms, besivystančioms rinkoms, iki 2003 m. gruodžio 31 d. reikėjo pakeisti NSEL 30 indekso fondo ir jo valdymo įmonės registravimo dokumentus pagal naują KIS įstatymą. Artėjant Kalėdoms, dar buvo likę klausimų, dėl kurių Vertybinių popierių komisijos (VPK) ir mūsų nuomonės skyrėsi. Fondas yra pirmoji Lietuvoje investicinė kintamo kapitalo bendrovė ir tuo metu buvo vienintelė, investuojanti į akcijas, taigi ji buvo lyg “bandomasis triušis”. Aklas kai kurių įstatymo punktų taikymas beveik privedė iki absurdo. Lietuvos biurokratų nuomone, jeigu įstatymas liepia važiuoti iki kelio galo, bet pakeliui yra sugriuvęs tiltas, tai vis tiek reikia važiuoti krentant į upę. Seimo tikslas buvo skatinti investicijas ir apsaugoti akcininkus, o ne griauti bene saugiausią ir sėkmingiausią investavimo priemonę akcijų rinkoje ir didinti išlaidas akcininkams. Tačiau, nors kai kurie VPK darbuotojai mus suprato ir stengėsi padėti, kiti tik rūpinosi, kad nepraleistų kokios smulkmenos, ir negalvojo, kaip jie paveikia rinką ir investuotojus.

Apie naujos licencijos fondui neišdavimą mes pirmiausiai sužinojome iš finansinės spaudos ir informacijos, pateiktos Vertybinių popierių komisijos tinklapyje. Gerokai vėliau mums buvo praneštos licencijos neišdavimo priežastys. Šiuo metu fondas ir jo valdymo įmonė turi naujas licencijas.

Mūsų nuomone, tokį VPK požiūrį į vertybinių popierių rinkos dalyvius reikia keisti. Užtuot ieškojusi būdų bausti, VPK turėtų suprasti, kad ir fondas, ir fondo valdymo įmonė yra VPK klientai, todėl bendradarbiavimas ir partnerystė duoda naudingų rezultatų abiem pusėms. Mes kiek galime stengiamės tobulinti ir keisti pasenusias

taisykles, siekdami apsaugoti savo akcininkų interesus. VPK taip pat turėtų stengtis tobulinti įstatymus, kad apsaugotų akcininkų interesus.

Aš esu investavimo į indekso fondus ekspertas ir turiu 30 metų rinkų tyrimo ir investavimo patirtį, taip pat dėščiau apie akcijų rinkas universitete. Vertybinių popierių komisijai tai yra nauja patirtis, o kuriantieji įstatymus tokios patirties turi dar mažiau. Visi turi tik labai daug gerų norų. Daugiausia problemų kyla dėl smulkmenų. 2002 metais VPK teigė, kad jie negali pakeisti įstatymų, tačiau įstatyme parašyta, kad vienas iš VPK pagrindinių tikslų yra “imtis kitų priemonių Vertybinių popierių rinkos įstatymui ir kitiems teisės aktams, susijusiems su vertybinių popierių rinka, įgyvendinti”. Tai reiškia, kad VPK gali pritaikyti įstatymus, juos interpretuoti ir siūlyti pakeitimus, kad įstatymai veiktų geriau, taip pat siekti strateginių tikslų, iš kurių ypač svarbūs yra sklandus vertybinių popierių rinkos funkcionavimas ir investuotojų apsauga.

Daug sunkumų mums sukėlė požiūris, kad negalima daryti nieko, kas neparašyta įstatyme. Bet turėtų būti priešingai – jei įstatymas nedraudžia ko nors daryti, vadinasi, tai yra legalu, kitaip yra žlugdoma iniciatyva ir kenkiama kūrybiškumui.

## **Ekonomika**

Šiais metais BVP padidėjo net 8,9%. Infliacijos nebuvo (-1,2%). Kilo visos šalies ir bankų kreditų reitingai. Obligacijų palūkanų norma sumažėjo iki 2,52%. Sumažėjo bedarystė.

## **Politinė situacija**

Lietuvos politinėje situacijoje nuolatinis sąmyšis. Pastarojo laikotarpio skandalai, kaltinimai, replikos greitai atsiranda, greitai ir pasensta. Laimei, ekonomika išliko stabili, institucijos veikia, auga pelnai, šalis finansiškai stabili. Akcijų rinka išvengė politinės krizės įtakos. Lietuvos spauda tikrai yra laisva, tačiau dažnai sunku susigaudyti, kieno nuomonė teisinga ir kokia yra tiesa. Visuomenė atidžiai stebi valstybės pareigūnų padarytas klaidas. Tokia jau yra demokratija.

2004 metų gegužės pirmąją dieną, daugelio šalies gyventojų sprendimu, Lietuva taps Europos Sąjungos dalimi.

## **Akcijų rinkos apžvalga**

2003 metais NSEL 30 indeksas pakilo 97,53 %. LITIN G (visų biržoje listinguojamų bendrovių indeksas) pakilo 98,22 %. LITIN (Oficialiojo sąrašo bendrovių indeksas)

pakilo 69,96%. NSEL 30 indeksas yra skaičiuojamas pagal laisvas akcijas (kurias investuotojai potencialiai gali įsigyti) ir atspindi pagal jį sudarytą realų akcijų portfelį. 2003 metais pelningiausias buvo *Invaldos* (+650%) ir *Grigiškių* (+277%) akcijos. NSEL 30 indekso fonde buvo abiejų šių bendrovių akcijų. Nuostolingiausias buvo *Anykščių vyno* (-20%) ir *Klaipėdos transporto laivyno* (-10%) akcijos. Iš ne NSEL 30 indekso bendrovių akcijų nuostolingiausias buvo *Kauno energijos* (-53%) ir *Alytaus tekstilės* (-20%) akcijos.

Dviejų bendrovių, įeinančių į fondo investicijų portfelį, akcijos buvo supirktos per oficialųjį pasiūlymą. *Sanita* ir *Klaipėdos transporto laivyną* portfelyje pakeitė *Apranga* ir *Lietuvos elektrinė*.

### **Fondo veiklos rezultatai ir fondo išlaidos**

Nors NSEL 30 indekso fondo veiklos rezultatai buvo puikūs, fondo akcijos kaina nepakilo tiek, kiek NSEL 30 indeksas (83,82% palyginti su 97,53%). Šis skirtumas susidarė trečiąjį ketvirtį, kai fondas padidėjo beveik 4 kartus. Naujų investuotojų lėšos negalėjo būti nedelsiant investuotos, nes kai kurios akcijos buvo nelikvidžios (trūko pasiūlos). Fonde taip pat visą laiką dalis lėšų laikomos grynaisiais pinigais, kad būtų galima tuoj pat sumokėti išsiperkantiems fondo akcijas. Jeigu akcijų rinka pakyla 100%, o 5% lėšų laikomos grynaisiais pinigais, tuomet bendras fondo akcijos kainos kilimas yra tik 95%. Antrajame ketvirtyje atsiradus keliems stambiams investuotojams, padidino akcijų išpirkimui skirtą pinigų rezervą, kad būtų galima sumokėti šiems stambiams investuotojams, jeigu jie nuspręstų pasitraukti pasirodžius pirmiesiems akcijų kainų kritimo rinkoje požymiams. Fondui išaugus, jau nebėra būtina laikyti didelį grynujų pinigų rezervą. Šis pinigų rezervas bus labiau reikalingas rinkai krentant. Kadangi likvidumas (galimybė bet kada atsiimti pinigus) yra vienas svarbiausių fondo tikslų, NSEL 30 indekso ir fondo akcijos kainos dinamikos skirtumas yra tikėtinas.

Fondo išlaidos 2003 metais sumažėjo nuo 3,05% iki 1,30% skaičiuojant nuo metų pabaigos aktyvų. Procentinis išlaidų sumažėjimas yra tiesioginis fondo padidėjimo rezultatas. 2003 metais NSEL 30 indekso fondo išlaidos yra daug mažesnės nei vidutinės daugelio investicinių fondų išlaidos. Į šias išlaidas yra įtrauktas fondo valdymo mokestis bei teisinės išlaidos. Teisinės išlaidos 2003 metais daugiau nei dvigubai viršijo 2002 metais patirtas teises išlaidas dėl fondo perregistravimo sunkumų. Dalis teisinių išlaidų bus įtraukta į 2004 metų fondo išlaidas.

Rinkodaros išlaidos buvo minimalios, didžioji jų dalis susijusi su informacijos teikimu investuotojams. Valdymo mokestis, finansų maklerių komisiniai mokesčiai ir depozitoriumo mokesčiai yra proporcingi fondo dydžiui.

## 2004 metų veiklos rezultatai

Pagal naująjį KIS įstatymą, NSEL 30 indeksą turės patvirtinti Vertybinių popierių komisija. Valdymo įmonė padėjo kurti šį įstatymą, kad fondui būtų leista tinkamai išskaidyti riziką investuojant Lietuvos akcijų rinkoje. KIS įstatyme indekso fondui yra leidžiama investuoti pagal indeksą, kuris yra patvirtintas VPK. Mes tikėjomės, kad iki šiol NSEL 30 indeksas jau bus patvirtintas. Kadangi mūsų indeksas nebuvo patvirtintas, fondas turėjo laikytis diversifikavimo taisyklių, pagal kurias bendrovių, kurių svoris viršija 5% fondo aktyvų, bendra suma negali viršyti 40% fondo aktyvų. 2003 metų pabaigoje tokios bendrovės fondo portfelyje sudarė 42,07%. Privalėjome parduoti dalį akcijų ir sumažinome šią dalį iki 36,78%. Jeigu tuo metu mums būtų leista priimti naujus investuotojus, nebūtų reikėję parduoti šių akcijų. Kol fondas neturėjo naujos licencijos ir negalėjo investuoti, dar padidėjo skirtumas tarp NSEL 30 indekso ir fondo akcijos kainos. Dabar fondas jau yra nupirkęs tuo metu parduotas akcijas.

NSEL 30 indekso fondo tikslai yra:

1. minimizuoti išlaidas;
2. minimizuoti sandorių kaštus;
3. tinkamai valdyti lėšas grynaisiais pinigais, pinigus visiškai investuoti, išskyrus lėšas likvidumui palaikyti;
4. minimizuoti riziką.

Vertybinių popierių komisijos veiksmai pažeidė fondo investuotojų interesus ir padidino fondo išlaidas. Diversifikavimo taisyklės iš tikrųjų tik padidina riziką Lietuvos rinkoje, nes pagal jas reikia investuoti į mažesnių ir nelikvidžių bendrovių akcijas, dėl to didėja investavimo kaštai. Šiuo požiūriu investicijos į stambesnių bendrovių akcijas yra saugesnės. Diversifikavimo taisyklės gerai tinka paprasto investicijų portfelio formavimui, tačiau nelabai tinka indekso fondui.

Mes vis dar diskutuojame su VPK dėl mūsų indekso patvirtinimo. Mes tikimės, kad per 6 mėnesius NSEL 30 indeksas bus patvirtintas ir nebereikės laikytis indekso fondui netinkamų diversifikavimo taisyklių.

Neišduodama fondui naujos licencijos VPK uždraudė fondo akcininkams laikinai išsipirkti fondo akcijas. Mūsų nuomone, tai buvo grubus nuosavybės teisių, kurias saugo Lietuvos Respublikos Konstitucija, pažeidimas. Šis draudimas labai kenkė fondo ir jo akcininkų tarpusavio pasitikėjimui. Dėl šios priežasties aš tuoj pat pasisiūliau išpirkimo kaina nupirkti akcijas iš visų akcininkų, kurie norėtų jas parduoti.

Lietuvos Vertybinių popierių komisija turi 5 pagrindinius uždavinius. Vienas jų – „imtis priemonių, užtikrinančių veiksmingą vertybinių popierių rinkos veikimą ir investuotojų apsaugą“. Bandymas trukdyti investuotojui atgauti savo pinigus yra akivaizdus minėto svarbiausio principo pažeidimas.

Kitas VPK uždavinys yra „teikti pasiūlymus dėl valstybės ekonominės politikos, skatinančios vertybinių popierių rinkos plėtrą, formavimo“. Tai reiškia, kad VPK turėtų skatinti rinkos vystymąsi, o ne ją žlugdyti. VPK veiksmai mūsų investuotojams sukėlė susirūpinimą ir nežinią.

VPK dažnai teigia, kad Lietuvos teisinė bazė turi būti suderinta su ES taisyklėmis, o remtis galima tik ES pavyzdžiais. Mūsų nuomone, toks požiūris yra klaidingas, nes Šiuolaikinė portfelio teorija (angl. „Modern Portfolio Theory“) buvo sukurta ir išvystyta beveik vien tik JAV. Pirmas indekso fondas ir pirmas atvirasis investicinis fondas buvo įkurti JAV. JAV dabar yra apie 10 000 atvirųjų investicinių fondų. Be to, aš nežinau nė vieno rimtesnio indėlio į akcijų rinkos teoriją ir rizikos valdymą, kuris būtų padarytas ne JAV. Bent jau, kiek man yra žinoma, visos Nobelio premijos šioje srityje atiteko Amerikos profesoriams.

## **Perspektyva**

Lietuvoje ekonomika sparčiai šuoliuoja į viršų, į Lietuvą atkeliavo vartojimo era. Akropolis ir kitos superparduotuvės visada pilnos žmonių, trūksta parkavimo vietų, aplink transporto kamščiai. Vis daugiau ir daugiau produktų pasidaro prieinami Lietuvos vartotojams, ir tai yra labai gerai. Kodėl gi lietuviams neturėti aukščiausios kokybės prekių? Ypač mažos palūkanų normos ir palankios kreditų gavimų sąlygos sudarė geras sąlygas statyboms. Jeigu galime gyventi gražiame bute, kodėl reikėtų gyventi dėžutėje? Jeigu galime dirbti naujame, šiuolaikiškame pastate, kodėl turėtume dirbti sename pastate be oro kondicionierių. Taip! Šalis stulbinamai pasikeitė per pastaruosius metus. Infliacijos 2003 metais nebuvo. Fiksuotas valiutos santykis teikia stabilumo ir pasitikėjimo. Valstybė sėkmingai tvarkosi per daug nesiskolindama, gerina kreditų reitingus ir teikia daugiau pasitikėjimo investuotojams. Ekonomika auga, didėja įplaukos į valstybės biudžetą. Nekilnojamojo turto ir akcijų rinkų vertės išaugo dvigubai. Abiejose rinkose pastebime spekuliacijos požymių.

Ne viskas, žinoma, yra tobula. Kai kurių bendrovių pelnas ir pardavimai nebuvo tokie, kokius prognozavo ekspertai. Yra tam tikrų buhalterinių paradoksų: pavyzdžiui, bendrovės pardavimai padidėjo 40%, o pelnas sumažėjo. Kodėl statybos bendrovė skelbia, kad jos pajamos padidėjo 200%, o ataskaitoje rodomas nuostolis? Kodėl Lietuvos bendrovių turto graža yra tik 5%, pusė JAV lygio, 1/3 Tailando lygio? Taip iš dalies yra dėl vietinių apskaitos taisyklių. Atrodo, kad verslo plėtra

yra labai brangi palyginti su pajamomis. Lietuvoje mes matome, kad sėkmingai veikiančios bendrovės skelbia, kad gavo mažai pajamų, nes jos plečia savo verslą, norėdamos patenkinti smarkiai išaugusią paklausą. Kai kurios Lietuvoje naudojamos apskaitos taisyklės buvo sukurtos senoms ir didelėms pramoninėms valstybėms, pvz., Vokietijai ir Prancūzijai, kurių ekonomika pastaruju metu augo ir tikriausiai augo ne daugiau kaip 2% per metus. Tokios apskaitos taisyklės nepritaikytos sparčiai kylančios ekonomikos šalims. Bet apskaitos problemos yra laikinos, o yra daug didesnių sunkumų, kuriuos reikės įveikti, kad ir toliau augtų ekonomika ir kiltų akcijų rinka.

Viena iš tokių problemų yra psichologinė, išlikusi nuo ankstesnių laikų. Daugelis įmonių nori mokėti mažesnius mokesčius. Įmonės, kurių akcijomis viešai neprekiuojama, nelinkusios deklaruoti didelių atlyginimų, nes nuo jų tik reikia mokėti didesnius mokesčius. Nuo tada, kai akcijų rinka kentėjo dėl skurdžios ekonomikos ir menko domėjimosi investicijomis (paskutinis smarkus akcijų rinkos pakilimas buvo 1997 m.), daugelis bendrovių tikriausiai pamiršo, kad jų akcijų kaina gali kilti, jei jos paskelbs didelį pelną. Pastebėjome, kad kai kurių įmonių apyvartinės lėšos yra neigiamos arba nulinės. Įmonės nerodo lėšų pertekliaus, tarsi bijodamos, kad galbūt kas nors norės jas atimti. Toks požiūris yra senamadiškas, susidaręs dėl keleto priežasčių.

Viena iš priežasčių yra ta, kad Lietuvoje nepopuliarus įmonės vadovų skatinimo būdas suteikiant jiems įmonės vertybinių popierių, išsiperkamų ateities sandoriais. Tokį būdą atsilyginti vadybininkams ir vadovams sėkmingai naudoja įmonės kitose šalyse. JAV 57% vadovų yra nepriklausomi direktoriai "iš šalies". Bendrovės, kurios moka savo vadovams vertybiniais popieriais, ženkliai aplenkia tas bendroves, kurios to nedaro.

Lietuvoje per mažai skatinama įmonės administracija ir darbuotojai. Ar yra geresnis stimulas, nei būti bendrovės savininku? Tai toks pat skirtumas, kaip gyventi nuosavame name ir valstybei priklausančiame gyvenamajame plote. Kurį iš jų norėtumėte perdažyti savaitgalį arba laisvalaikiu? Jei kiekvienas galėtų gauti vertybinių popierių priklausomai nuo įmonės veiklos rezultatų, išloštų visi.

Premijos vadovams ir darbuotojams yra ribojamos įstatymų. Pavyzdžiui, Akcinių bendrovių įstatyme teigiama, kad metinių premijų išmokėjimas vadovams ir darbuotojams negali viršyti penktadalio grynojo pelno. Taip pat negalima viršyti sumos, lygios išmokamiems dividendams. Tai yra visiškai nesuprantama. Jei įmonės savininkai (įmonė priklauso akcininkams, o ne vadovams) nusprendžia nemokėti sau dividendų, o investuoja pinigus į įmonės plėtrą, tai kodėl nebegalima išmokėti premijų geriausiems įmonės darbuotojams? Dėl to įmonę gali palikti geri darbuotojai.

Be to, jei įmonei nesiseka, ją galima išgelbėti motyvuojant ir premijuojant darbuotojus, kad visi prisidėtų prie įmonės išsaugojimo. Jei kas nors pasiūlo gerų idėjų, jiems turėtų būti išmokamos premijos, net jei tuo metu įmonė dirba nuostolingai. Tik taip galima padėti įmonei. Dar vienas svarbus dalykas – nėra jokio skirtumo tarp nepaskirstytojo pelno ir išmokamų dividendų. Ekonominis poveikis yra tas pats, tik viena išimtis: reikės patiemis ieškoti kur reinvestuoti dividendus, atsiras papildomo darbo ir dokumentų tvarkymo, o tai laiko sąnaudos, kai laikas yra pinigai. (NSEL 30 indekso fonde pinigai visada dirba, nes dividendai nėra išmokami. Jei prireikia pinigų, galima parduoti keletą akcijų). Ekonominis skirtumas atsiranda tik tada, kai dividendai yra apmokestinami skirtingai negu nepaskirstasis pelnas. Jei dividendai apmokestinami, tuomet geriau jų nemokėti, ir tokiu būdu mokesčius atidėti vėlesniam laikui, nes taip pinigai augs greičiau.

Lietuvoje ir Europos Sąjungoje mes dažnai susiduriame su įstatymais, kurie slopina kūrybiškumą, o kartais net prieštarauja sveikam protui. Prieš trejus metus aš buvau šokiruotas, kai sužinojau, kad Lietuvoje aš galiu skolinti pinigų savo bendrovėms tik už tam tikrą palūkanų normą, kuri priklauso nuo vidutinių šalies palūkanų normų. Čia tik bankai galėjo skolinti pinigus, nes jie tam turėjo licenciją. Kas čia per įstatymas? Mano šalyje bet kas gali skolinti savo pinigus kam panorėjęs už bet kokias palūkanas. Yra deramasi dėl palūkanų priklausomai nuo rizikos. Tik užsiimant skolinimo verslų reikalinga licencija. Dabar jau galioja naujas, lankstesnis įstatymas. Reikia leisti žmonėms galvoti laisvai, reikia leisti laisvai pasirinkti. Biurokratai negalvoja apie naujas idėjas ar paslaugas kol jos neatsiranda. Lietuvoje mes įkūrėme pirmąjį atvirąjį investicinį fondą, kuris yra indekso fondas. Tie, kurie tuo metu kūrė įstatymus, nenumatė indekso fondo atsiradimo galimybės. Pagal įstatymą mes privalome turėti du licencijuotus finansų maklerius. Indekso fondui du finansų makleriai nereikalingi, reikalingas tik geras finansininkas. Liūdniausia, kad kai yra per daug taisyklių, labai sunku jų atsikratyti. Jūs prarasite labai daug laisvės, kai įstosite į Europos Sąjungą – pačią biurokratiškiausią sąjungą.

Mums, fondo investuotojams, didelį susirūpinimą kelia tai, kad investicinė bankininkystė Lietuvoje nėra pakankamai išsivysčiusi. Kai akcijų rinka vis kyla, bendrovės turėtų kreiptis į bankininkus, kad jų akcijomis būtų prekiaujama viešai, būtų padidintas kapitalas, įgyvendinamos naujos idėjos, samdoma daugiau darbuotojų, mokami didesni atlyginimai, statomos gamyklos. Bankininkai taip pat turėtų naudoti iš bendrovių atėjimo į akcijų rinką, o investuotojai tik ir svajoja investuoti į naujas perspektyvias bendroves su pažangiomis idėjomis. Bendrovių vadovai taip pat trokšta atlyginimo už ilgą ir sunkų darbą nuo tada, kai jie turėjo tik idėją ir pradėjo verslą paskolinę iš visų savo draugų. Bet Lietuvoje naujos perspektyvios bendrovės nesiveržia į biržą. Vis daugiau ir daugiau biržoje prekiaujamų bendrovių akcijų yra superkamos, o jų vietoje naujų bendrovių

neatsiranda. Gali būti, kad NSEL 30 indekso fondas taps NSEL 20 indekso fondu, nes biržoje ilgainiui nebeliks 30 bendrovių.

Žinoma, pasaulis nėra tobulas, ir Lietuva dar nėra tobula. Vis dėlto tie, kurie investavo į indekso fondą, džiaugiasi didesniu investicijų prieaugiu už tuos, kurie trypčiojo vietoje, kaupdami lėšas iš vyriausybės vertybinių popierių (žinoma, investicijos į akcijas yra rizikingesnės už investicijas į obligacijas, be to, gali skirtis investavimo tikslai). Manome, kad ateityje investicijų į akcijas graža ir toliau pralinks alternatyvias investicijas (bankų indėlius ir vyriausybės vertybinius popierius). Dabartiniai fondo investuotojai gali tikėtis smarkaus akcijų kainų svyravimo. Mes negalime teigti, kad fondo akcijos visa laiką taip pat smarkiai brangs. Nebūtų keista, jei akcijų rinka nukristų 25% po staigaus pakilimo metų pradžioje. Gali būti, kad nauji investuotojai pirsks akcijas gana aukšta kaina ir pradžioje patirs nuostolių. Nevertėtų dėl to labai rūpintis, netgi priešingai, tai yra normalu. Svarbiausia tokiu atveju (nukritus rinkai) yra likti akcininku. Ekonomika ir toliau sėkmingai kils. Kils įmonių pelnas, o tai reiškia, kad kils ir akcijų rinka. Yra didelė tikimybė, kad akcijų rinka smarkiai kils iki 2004 metų pabaigos ir taip bus dar dvejus artimiausius metus. Aš kartoju savo prognozę, kurią viešai paskelbiau 2002 metų liepos mėnesį, kad akcijų rinka per artimiausius 5 metus patrigubės, o kartu su ja ir fondo akcijos kaina. Dabar mes esame tik pusiaukelėje.

NSEL 30 indekso fondo pagrindiniai tikslai yra likvidumas (galimybė investuotojui bet kada atgauti pinigus), diversifikavimas (rizikos išskaidymas) bei saugumas. Investicija į vienos ar kelių bendrovių akcijas yra gana rizikinga palyginti su investicija į indekso fondo akcijas, kurias sudaro trisdešimties bendrovių akcijų “krepšelis”. Dėl šios priežasties indekso fondo akcijos turėtų būti Jūsų pagrindinė investicija. Be to, NSEL 30 indekso fondas suteikia galimybę pasinaudoti kylančia Lietuvos ekonomika.

Aš dėkoju mūsų kolektyvui, *Vilniaus bankui* ir mūsų teisininkams už pastangas, kurių dėka fondas per 2003 metus padidėjo 10 kartų. Tai yra milžiniškas laimėjimas sunkiomis sąlygomis, kelis kartus pasikeitus teisės aktams. Mūsų kolektyvas ir partneris *Vilniaus bankas* pademonstravo didelį atsidavimą, siekdami Jums suteikti kuo geresnės kokybės paslaugas, sumažinti kaštus ir riziką.

## **Naujas fondas**

NSEL 30 indekso fondo valdymo įmonė įregistravo naują investicinį fondą Lietuvoje – *ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atvirąjį investicinį fondą*. Šio fondo investicijų patarėjos yra JAV įmonės *ZPR Investment Management, Inc.* ir *ZPR Investment Research, Inc.*

Nuo 1988 m. Zavanelli Portfolio Research (ZPR) sėkmingai valdė investicijas. ZPR specializacija – investicijos į mažos kapitalizacijos Vertės bendroves. Praėjusiais metais ZPR Investment Management, Inc. investicijų į mažos kapitalizacijos Vertės akcijas grąža buvo 57,47% (atskaičius mokesčius). Per pastaruosius trejus metus vidutiniškai kiekvieno ZPR Investment Management, Inc. valdomo investicijų portfelio grąža buvo 168,47%, nors tuo pačiu metu Amerikos akcijų rinka, išreikšta S&P 500 indeksu (500 didžiausių JAV bendrovių indeksu), nukrito 11,61%. PIPER reitingų agentūros duomenimis, ZPR Investment Management, Inc. yra viena iš geriausių investicijų portfelių valdytojų Jungtinėse Valstijose.

Žinoma, sėkmingi praeities rezultatai neužtikrina sėkmės ateityje. Niekas neturėtų investuoti, neperskaitęs akcijų emisijos prospekto ir fondo taisyklių. Fondo valiuta yra JAV doleris, todėl investuojantieji ne JAV doleriais patirs ir valiutos riziką.

Pagrindinis naujojo fondo privalumas – investuotojai turės galimybę išskaidyti investicijų riziką investuodami ir JAV akcijų rinkoje. Dauguma Lietuvos bankų ir finansų maklerio įmonių neprekiauja JAV įmonių akcijomis. Tokiu būdu fondas suteiks trūkstamą paslaugą.

Naujojo ZPR fondo partneriai yra *Hansabankas* ir *Vilniaus bankas*. *Hansabankas* bus pagrindinis platintojas, o *Vilniaus bankas* – subplatintojas. Fondą valdys ta pati valdymo įmonė, kuri valdo ir NSEL 30 indekso fondą, ir tokiais pačiais metodais, kaip yra valdomos ZPR investicijos JAV. Informacija apie fondą, jo prospektas, taisyklės ir rezultatai yra pateikti fondo tinklapyje [www.zprusmallcap.com](http://www.zprusmallcap.com). Mes manome, kad naujasis fondas – tai puiki papildoma galimybė sumažinti riziką, nes JAV ir Lietuvos rinkos yra beveik nesusiję.

Nuoširdžiai,  
**Max Zavanelli**  
Stebėtojų tarybos pirmininkas

## FINANSINĖS ATASKAITOS

Šios NSEL 30 indekso fondo finansinės ataskaitos paruoštos pagal Tarptautinius Apskaitos Standartus.

Ataskaitose naudojama valiuta – Lietuvos litas (LTL).

### *Balansas*

<b>Turtas</b>	<b>2003.12.31.</b>	<b>2002.12.31.</b>
<b>Ilgalaikis turtas @</b>		
Trumpalaikis turtas:	11 588 432	1 322 593
Akcininkų skola už pasirašytas akcijas	645	
Išankstiniai apmokėjimai	382 821	
Investicijų portfelio vertė	10 475 372	1 271 059
Gryni pinigai banke	729 594	51 534
Sukauptos (gautinos) pajamos ir ateinančių laikotarpių sąnaudos	885	254
<b>Turtas iš viso</b>	<b>11 589 317</b>	<b>1 322 847</b>
<b>Akcininkų nuosavybė ir įsipareigojimai</b>		
Akcininkų nuosavybė	11 171 021	1 317 745 <sup>β</sup>
Ilgalaikiai įsipareigojimai		
Trumpalaikiai įsipareigojimai:	406 793	3 775
Mokėtinos sumos	25 810	3 775
Kiti trumpalaikiai įsipareigojimai	380 983	
Įsipareigojimai iš viso:	406 793	
Sukauptos sąnaudos	11 503	1 327 <sup>β</sup>
<b>Akcininkų nuosavybė ir įsipareigojimai iš viso</b>	<b>11 589 317</b>	<b>1 322 847</b>

### Pastabos:

@ Fondas neturi ilgalaikio turto. Fondą valdo (administruoja) UAB Investicinių bendrovių valdymo įmonė *Investicijų portfelių valdymas*.

<sup>β</sup> Trumpoje 2002 metų ataskaitoje acnininkų nuosavybė 2002 m. gruodžio 31 d. buvo įvertinta 1 316 997 Lt., o sukauptos sąnaudos – 2 075 Lt. Tokiu būdu ataskaitoje sukauptos sąnaudos buvo padidintos, o acnininkų nuosavybė sumažinta iš anksto apmokėtomis išlaidomis (748 Lt). Acnininkų nuosavybė ir įsipareigojimai iš viso dėl to nepasikeitė.

## *Grynųjų aktyvų pokyčių ataskaita*

	2003	2002	2001
<b>1. Išleistų akcijų vertė</b>	<b>8 830 725</b>	<b>66 495</b>	<b>354 691</b>
<b>2. Išpirktų akcijų vertė</b>	<b>(462 356)</b>	<b>(14 325) @</b>	
<b>3. Investicinės veiklos pajamos:</b>			
3.1. Banko palūkanos	766	43	164
3.2. Palūkanos už obligacijas			3 081
3.3. Dividendai	46 726	18 392	18 997
<b>Investicinės veiklos pajamos iš viso</b>	<b>47 492</b>	<b>18 435</b>	<b>22 242</b>
<b>4. Realizuotas pelnas (nuostolis)</b>	<b>93 851</b>	<b>(69 514)</b>	<b>106</b>
<b>5. Investicijų vertės padidėjimas (sumažėjimas)</b>	<b>1 488 523</b>	<b>90 013</b>	<b>(47 136)</b>
<b>6. Veiklos sąnaudos:</b>			
6.1. Reklamos sąnaudos	7 044	9 133	30 384
6.2. Fondo kūrimo sąnaudos			6 993
6.3. Teisinės bazės paruošimo sąnaudos	8 850	4 186	8 520
6.4. Sąnaudos auditui	4 720	4 720	4 720
6.5. Mokestis valdymo įmonei	52 181	13 046	8 746
6.6. Mokestis finansų makleriu	37 751	3 604	4 015
6.7. Sąnaudos depozitoriumui	32 158	5 426	3 026
6.8. Kitos sąnaudos	2 772	33	86
<b>Veiklos sąnaudos iš viso</b>	<b>145 476</b>	<b>40 148</b>	<b>66 490</b>
<b>7. Veiklos sąnaudos, kurios einamaisiais metais aktyvų nemažino</b>	<b>748</b>		
<b>8. Kitos veiklos pajamos</b>	<b>1 000</b>		
<b>9. Kitos veiklos sąnaudos</b>	<b>483</b>	<b>275</b>	
<b>Nuosavi gryniesi aktyvai</b>			
Metų pradžioje	1 316 997	1 266 316	1 002 903
Metų pabaigoje	11 171 021	1 316 997	1 266 316
<b>Nuosavi gryniesi aktyvai vienai akcijai</b>			
Metų pradžioje	895,92	891,14	1 002,90 <sup>B</sup>
Viešo akcijų platinimo pradžioje (2001 m. balandžio 9 d.)			955,68
Metų pabaigoje	1646,91	895,92	891,14

@ Išpirkę akcijas, akcininkai gavo pelną.

<sup>B</sup> Fondo įkūrėjo kapitalas. Tuo metu Fondo akcijos dar nebuvo platinamos viešai.

## Kodėl verta investuoti Lietuvoje:

- **Gerai akcijų rinkos rodikliai** (žemas akcijų kainos ir pelno akcijai santykis ir žemas akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis).
- **Labai maža infliacija**.
- **BVP sparčiai auga** (2003 metais – net 8,9%). TVF prognozuoja, kad Lietuvos BVP augimas ateityje bus didžiausias iš visų ES valstybių.
- **Griežti finansinės atskaitomybės reikalavimai** bendrovėms, kurių akcijos listinguojamos NVPB.

## Kodėl verta investuoti per *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 NVPB, 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 INVESTICINĮ FONDA, VALDYMO ĮMONĘ, 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) 274 70 16, 274 70 17, 274 70 18

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) 274 70 16, 274 70 17, 274 70 18

El. paštas office@ipv.lt

## Investicinio fondo depozitoriumas ir pagrindinis akcijų platintojas



AB *Vilniaus bankas*

Gedimino pr. 12, LT-01103 Vilnius

Tel.: (8-5) 268 23 70, 268 23 71

Faks. (8-5) 268 23 74

El. paštas fond@vb.lt

www.vb.lt

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