

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETO  
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETO  
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA**

VAIDA ČSAITĖ

FINANSŲ RINKŲ PROGRAMA

**ASMENINIŲ FINANSINIŲ AKTYVŲ UGDYMO LIETUVOJE PERSPEKTYVOS**

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas: prof. dr. R. Jasinavičius

Vilnius, 2007

## TURINYS

<b>IVADAS.....</b>	<b>6</b>
<b>ASMENINIŲ FINANSINIŲ AKTYVŲ UGDYMO AKTUALUMAS.....</b>	<b>8</b>
<b>TAUPYMO SVARBA.....</b>	<b>13</b>
<b>1. ASMENINIŲ FINANSINIŲ AKTYVŲ VALDYMO SAVOKA.....</b>	<b>18</b>
<b>1.1. INVESTAVIMO SPRENDIMO PRIĖMIMO PROCESO SALYGOS.....</b>	<b>23</b>
<b>1.2. INVESTAVIMO BŪDAL.....</b>	<b>26</b>
<b>1.3. INVESTAVIMO PROCESO APLINKA.....</b>	<b>28</b>
<b>1.4. RIZIKA IR GRAŽA.....</b>	<b>32</b>
<b>1.5. INVESTAVIMO PRIEMONĖS.....</b>	<b>38</b>
1.5.1. AKCIJOS.....	41
1.5.2. OBLIGACIJOS.....	43
1.5.3. SASO – SU AKCIJOMIS SUSIETOS OBLIGACIJOS.....	46
1.5.4. PINIGŲ RINKOS PRIEMONĖS.....	47
1.5.5. GYVYBĖS DRAUDIMAS.....	48
1.5.6. PENSIJINIS DRAUDIMAS.....	49
1.5.7. NEKILNOJAMASIS TURTAS.....	51
1.5.8. MENO DIRBINIAI, SENOVINIAI AUTOMOBILIAI.....	52
1.5.9. INVESTICIJOS Į SMULKŲJŲ VERSLĄ.....	52
1.5.10. IŠVESTINĖS PRIEMONĖS.....	53
1.5.11. INVESTICINIS FONDAS.....	56
<b>1.6. INVESTICIJŲ PORTFELIS.....</b>	<b>62</b>
<b>FINANSINIŲ AKTYVŲ VALDYMAS LIETUVOJE.....</b>	<b>66</b>
<b>2. INVESTICINIO PORTFELIO PARINKIMAS.....</b>	<b>73</b>
<b>IŠVADOS .....</b>	<b>86</b>
<b>REKOMENDACIJOS, PASIŪLYMAI.....</b>	<b>88</b>
<b>LITERATŪROS SĄRAŠAS.....</b>	<b>89</b>

## Santrumpų sąrašas

- BVP – bendras vidaus produktas;
- GD – gyvybės draudimas;
- GPM – gyventojų pajamų mokestis;
- GPMĮ - gyventojų pajamų mokesčio įstatymas;
- IF – investicinis fondas;
- KIS – kolektyvinio investavimo subjektas;
- LCVPD - Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas;
- LLRI – Lietuvos laisvosios rinkos institutas;
- MiFID - Markets in Financial Instruments Direktive;
- ML – mokesčių lengvata;
- NT – nekilnojamas turtas;
- OMXV – Vilniaus indekso trumpinys;
- PA – pensijinis amžius;
- PF – pensijų fondas;
- VP – vertybiniai popieriai;
- VPK – Vertybinių popierių komisija;

## Paveikslų sąrašas

- 1 Pav. Vertybių kaita per pastarąjį dešimtmetį;
- 2 Pav. Visuomenės materialėjimo veiksniai;
- 3 Pav. Finansinis saugumas Lietuvoje;
- 4 Pav. Pinigų laikymas pagal šalis;
- 5 Pav. Po būtinųjų išlaidų Lietuvos šeimai vidutiniškai lieka pinigų;
- 6 Pav. Investavimo laikotarpio įtaka sukauptai sumai;
- 7 Pav. Finansai – lėšų gavimo, kaupimo ir naudojimo sistema;
- 8 Pav. Aktyvų-pasyvų judėjimo schema;
- 9 Pav. Gyventojų naudojimas valstybės siūlomomis mokesčių lengvatomis;
- 10 Pav. Rizikos ir gražos sąryšis;
- 11 Pav. Investavimo priemonės pagal ryšį tarp rizikos ir gražos;
- 12 Pav. Skirtingų turto klasių vertės svyravimai;
- 13 Pav. Preliminarus grynujų pinigų, indėlio ir pensijos palyginimas;
- 14 Pav. Fondų fondo veiklos principas;
- 15 Pav. Turto klasių vidutinė graža ir rizika;
- 16 pav. Hansa centrinės Azijos akcijų fondo kainos kitimo grafikas;
- 17 pav. Hansa Rytų Europos akcijų fondo kainos kitimo grafikas;
- 18 pav. Hansa Rusijos akcijų fondo kainos kitimo grafikas;
- 19 pav. Vidurkio-standartinio nuokrypio portfelių reikšmių aibės;
- 20 pav. Visų kvartilių nuokrypio portfelio reikšmių aibės;
- 21 Pav. Geometrinis investicinių fondų vaizdas;

## **Lentelių sąrašas**

- 1 Lentelė. Bendrieji 2001-2006 m. Lietuvos makroekonomikos ir vertybinių popierių rinkos duomenys;
- 2 Lentelė. Pensininkai ir pensijos Lietuvoje;
- 3 Lentelė. Lietuvos gyventojų taupymo tikslai;
- 4 Lentelė. Lietuvos gyventojų taupymo būdai;
- 5 Lentelė. Investavimo vienkartinė įmoka privalumai ir trūkumai;
- 6 Lentelė. Periodinio investavimo privalumai ir trūkumai;
- 7 Lentelė. GPM tarifai išmokoms;
- 8 lentelė. Kai kurių finansinių rizikos rūšių valdymo metodai;
- 9 Lentelė. Vidutinė investavimo priemonių grąža 1802-1998 metais;
- 10 Lentelė. Turto klasių vidutinė metinė grąža ir rizikos laipsnis per 10 metų;
- 11 Lentelė. Paprastųjų akcijų privalumai ir trūkumai;
- 12 Lentelė. Privilegiuotųjų akcijų privalumai ir trūkumai;
- 13 Lentelė. Draudimo apimčių pokytis;
- 14 Lentelė. Minimizuotos rizikos fondo palyginimas su įprastu investiciniu fondu;
- 15 Lentelė. Portfelio grąža palyginus su turto klasių grąža;
- 16 Lentelė. KIS Lietuvoje pagal investavimo strategijas;
- 17 Lentelė. Užsienio investicinių fondų platinimas Lietuvoje, mln. Lt.;
- 18 Lentelė. Pensijų fondai pagal investavimo strategijas;
- 19 Lentelė. Besivystančių šalių BVP augimas, prognozė;
- 20 lentelė. Integraliojo portfelio sudedamosios dalys;
- 21 Lentelė. Taikomi vertybinių popierių sąskaitos mokesčiai;
- 22 Lentelė. Hansa Centrinės Azijos akcijų fondui taikomi mokesčiai už paslaugas;
- 23 Lentelė. Hansa Rytų Europos akcijų fondui taikomi mokesčiai už paslaugas;
- 24 Lentelė. Templeton BRIC Fondui taikomi mokesčiai už paslaugas;
- 25 Lentelė. Hansa Rusijos akcijų fondui taikomi mokesčiai už paslaugas;

## IVADAS

Igyvendintos demokratinės reformos, spartus Lietuvos ekonomikos augimas ir gyventojų pajamų augimas, nepalanki dirbančių ir jų išlaikomų pensininkų proporcija – vykstantys dinamiški pokyčiai Lietuvoje sąlygoja priimti atitinkamus asmeninių finansinių aktyvų valdymo sprendimus. Lietuva turi augantį potencialą tiek privačių, tiek verslo (vietinių) investicijų srityje. Finansinio saugumo stiprinimas – vienas svarbiausių faktorių asmeninių finansų valdymo sprendimuose. Visuomenės sąmoningumo ugdymas įgauna vis didesnę reikšmę užtikrinant finansinį stabilumą, - nuo mūsų veiksmų, o ypač nuo neveikimo, priklauso mūsų finansinė ateitis.

**Temos naujumas.** Temos pasirinkimą lėmė ir tai, kad didelė visuomenės narių dalis neturi pakankamai finansinių žinių apie investavimo galimybes tiek Lietuvos, tiek užsienio rinkose. Nemaža Lietuvos gyventojų dalis turi galimybę skirti dalį santaupų investicijoms, tačiau dėl finansinių žinių trūkumo dauguma jų į prekybą vertybiniais popieriais žiūri kaip į nepatikimą, rizikingą pajamų uždirbimo šaltinį. Finansinių aktyvų ekonominės prasmės aiškinimas, investicinio proceso pažinimas, galimybių investuoti į įvairius vertybinius popierius palyginimas, galėtų pakeisti visuomenės požiūrį į finansinių aktyvų didinimo galimybes.

**Problema.** Asmeninių finansinių aktyvų ugdymo galimybės Lietuvoje yra naudojamos nepakankamai. Neefektyviai naudojamos gaunamos pajamos.

**Darbo tikslas:** Išnagrinėti Lietuvoje siūlomus asmeninius finansinius instrumentus, jų valdymo ypatumus, išrinkti perspektyviausius, kurie gali padidinti ateities finansines pajamas ir atsargas.

**Darbo uždaviniai.** Užsibrėžtam tikslui pasiekti yra iškeliami šie uždaviniai:

1. Išanalizuoti asmeninių finansinių aktyvų sampratą;
2. Apžvelgti finansinių aktyvų valdymo situaciją Lietuvoje;
3. Išanalizuoti investavimo proceso sąlygas, nustatant pagrindinius principus;
4. Supažindinti su pagrindinėmis investavimo priemonėmis bei jų rizikos laipsniais apžvelgiant privalumus ir trūkumus;
5. apžvelgti investicijų portfelio sudarymo ir valdymo strategijas;
6. Atlikti investicijų portfelio valdymo analizę rizikos ir pelningumo sąveikos kontekste;
7. Išanalizuoti investicinio portfelio parinkimo variantus;
8. Įvertinti investicijų efektyvumą;
9. Apibendrinti gautus rezultatus.

**Tyrimo objektas:** asmeniniai finansiniai aktyvai.

Pirmoje dalyje atliekama mokslinės literatūros sisteminė analizė. Nagrinėjama:

- Asmeninių finansinių aktyvų kūrimo, ugdymo proceso reikšmė;
- Investavimo proceso sąlygos, aplinka;
- Investicinio sprendimo priėmimo etapai;
- Asmeninių finansinių aktyvų ugdymo instrumentai, jų ypatumai;
- Investicijų rizika ir rizikos vertinimo metodai.

Antroje dalyje atliekami konkretūs tyrimai, pateikiama asmeninių finansinių aktyvų ugdymo situacija Lietuvoje. Vykdoma plėtros galimybių analizė, pateikiant portfelio valdymo strategijos metodiką. Apibūdinamos individo tikslus labiausiai atitinkančios alternatyvos. Atliekamos jos finansinės naudos skaičiavimas, rizikos bei efektyvumo vertinimas.

Galiausiai pateikiamos išvados ir rekomendacijos.

#### **Tyrimo metodai:**

1. Mokslinės literatūros, statistinių, periodinių leidinių (pa)lyginamoji analizė ir sintezė;
2. Finansinių duomenų analizė;
3. Grafinė analizė;
4. Lyginimo būdas;
5. Detalizavimas ir apibendrinimas;
6. Eksperimentinio optimalaus investicijų portfelio modelio valdymo strategija.

**Darbo struktūros paaiškinimas:** Baigiamąjį darbą sudaro 3 dalys: teorinė dalis, analitinė dalis ir rezultatų dalis. Darbo apimtis – 101 puslapis. Darbe naudojama – 21 paveikslas, 25 lentelės, 4 priedai, 117 literatūros šaltinių.

## Asmeninių finansinių aktyvų ugdymo aktualumas

„Pinigai yra apvalūs, todėl turi sukintis“

*Italų liaudies patarlė*

Lietuvos ekonomikos augimas yra vienas dinamiškiausių Europoje. Nuo 2001 m. Lietuvos ekonomika auga vidutiniškai 7,7 proc. kasmet ir žymiai sparčiau už ES šalių vidurkį. 2006 m. BVP padidėjo 7,5 proc. ir siekė 82 mlrd. Lt (23,7 mlrd. eurų). Antrąjį 2007 m. ketvirtį BVP sudarė 23,7mlrd.Lt (6,9 mlrd. EUR) ir, palyginti su 2006 m. antruoju ketvirčiu, išaugo 8 proc., 2008 m. prognozuojama – 6,5 procentai. Iš Baltijos valstybių Lietuva išsiskiria gana gerai subalansuota ūkio plėtra, žemesne infliacija ir einamosios sąskaitos deficitu (bendras einamosios ir kapitalo sąskaitos deficitas Lietuvoje 2006 m. Siekė 9,7 proc.). Baltijos šalių ekonomikos augimas buvo vienas aukščiausių Europos Sąjungoje. <sup>1</sup> Pagrindiniais augimą užtikrinančiais veiksniais išlieka vidaus paklausos, eksporto, ypač namų ūkių vartojimas ir investicijos. Namų ūkių vartojimą skatino ne tik didesnis dirbančiųjų aktyvumas, išaugęs atlyginimų lygis, bet ir augantis skolinimasis.

1 Lentelė. Bendrieji 2001-2006 m. Lietuvos makroekonomikos ir vertybinių popierių rinkos duomenys

Rodiklis	2001 m.	2002 m.	2003 m.	2004 m.	2005 m.	2006 m.
BVP, mlrd. Lt.	48,6	51,9	56,8	62,6	71,2	81,6
Vid. Metinė infliacija	1,6	0,3	-1,2	1,2	2,7	3,8
Biržos apyvarta, mlrd. Lt	1,84	2,03	1,98	3,49	4,01	7,08
Finansų maklerių skaičius	179	171	173	188	223	270

Šaltinis: Statistikos departamentas, Vilniaus vertybinių popierių birža, Vertybinių popierių komisija

Lietuvoje atsiveria vis platesnės investavimo galimybės, rinka vis labiau plečiasi. 2003 m. OMXV<sup>2</sup> kilo 105,80 proc., 2004 m. – 68,20 proc., 2005 m. – 52,90 proc., 2006 m. – 9,8 proc. Nuo metų pradžios pasistiebė 3,16 proc.

Investicijų apimtys priklauso nuo įvairių ekonominių ir ne tik faktorių. Ko gero labiausiai investicijų apimtys priklauso nuo gaunamų pajamų paskirstymo tarp vartojimo ir taupymo. Esant vidutiniškai mažoms vieno asmens pajamoms, pagrindinė jų dalis tenka vartojimui. Pajamų augimas didina vartojimo bei taupymo dalis tiek kokybine, tiek kiekybine prasme. Taupymo dalis didėja sparčiau nei vartojimo. Ši taupymo pajamų dalis yra pagrindinis investicijų resursas.

<sup>1</sup> Palyginimui: Estijos BVP augo 11,4 proc., Latvijos BVP augo 11,9 proc.

<sup>2</sup> OMXV indeksą sudaro visų VVPB listinguojamų bendrovių akcijos. Didesnės kapitalizacijos bendrovės turi didesnę svorį indekse ir daro svaresnę įtaką indekso pokyčiams. Bendrovių išmokėti dividendai įskaičiuojami į indeksą.



Augant pragyvenimo lygiui, lėšos, skiriamos maistui, nusistoja viename lygyje, o lėšos, skiriamos ne maistui, auga sparčiau ir artėja į begalybę. Šios lėšos ir yra pagrindinis investicijų šaltinis. Iš to galima padaryti išvadą, kad santykinis santaupų didėjimas atitinkamai didina investicijų apimtį ir atvirkščiai.

Didelę reikšmę investicijų apimtims turi paskolų palūkanų normos dydis. Taip yra todėl, kad investicinio proceso eigoje yra naudojamas ne tik nuosavas, bet ir skolintas kapitalas.

Tarp faktorių, turinčių ženkliai įtaką investicijų apimtims pasikeitimui, reikėtų atkreipti dėmesį į infliacijos tempą. Kuo aukštesnis šis rodiklis, tuo didesniu procentu nuvertėja pinigai, tuo didesnis aktyvų ugdymo poreikis, išsaugant pinigų vertę.

Nors investavimo apimtys Lietuvoje auga maždaug 2 kartus per metus, šį pagreitį įtakoja buvusi itin menka investicinių paslaugų skvarba, pagal kurią ir dabar nuo išsivysčiusių valstybių dar atsiliekame dešimtis kartų. Tuo tarpu ilgalaikiai investavimo rinkos plėtrai didžiausiu stabdžiu gali tapti žinių ir kompetencijos trūkumas. Eilinių žmonių finansinis neišprusimas yra viena svarbiausių neturto priežasčių. Šio išprusimo kiekvienoje šeimoje svarbą gerai iliustruotą žinomo Lietuvos teisininko A. Valiūno pasakyti žodžiai: „Šeimos ekonomika dabar ne mažiau svarbu nei šalies ekonomika“. Taigi iš šeimų ekonomikų susidaro šalies ekonomika. Ir finansinės spragos gali tapti rimtu investavimo rinkos stabdžiu, jei nebus imtasi reikiamų priemonių. „Finansiškai labiau išprusę gyventojai skatins ne tik taupymo ir investicijų produktų tobulėjimą, bet ir priims racialesnius sprendimus valdydami šeimos biudžetą, užsitikrins didesnes pajamas senatvei“, - Vilius Šapoka, VPK narys, ragina finansų rinkos dalyvius ugdyti gyventojų finansinį raštingumą.

Kas yra investavimas, teisingai apibūdina mažiau nei 30 proc. Lietuvos gyventojų, investuoja – apie 20 proc., o absoliuti dauguma tikisi senatvėje finansiškai apsirūpinti valstybės sąskaita<sup>3</sup>. Vienas iš esminių aspektų finansinių aktyvų kūrimui ir tas, jog Lietuva turi vieną nepalankiausių ES dirbančių ir jų išlaikomų pensininkų proporciją. Žmonių, kurie galvoja apie ankstyvąją pensiją, pensinis kapitalas turi būti 15-20 kartų didesnis nei planuojamos kasmetinės išlaidos. 2 lentelėje pateikiama esami pagrindiniai pensininkų ir pensijų duomenys Lietuvoje.

---

<sup>3</sup> visuomenės nuomonės ir rinkos tyrimų centras "Vilmorus" duomenys

2 Lentelė. Pensininkai ir pensijos Lietuvoje

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pensininkų skaičius (metų pabaigoje), tūkst. 1	895,1	902,7	907,5	917,2	927,6	941,1	933,7	942,4	945,8	942,4	928,5	917,62
Išlaidos pensijoms, mln. Lt 1	1555,4	2177,3	2671,7	3231,3	3538,5	3586,1	3553,4	3650,6	3873,8	4213,9	4729,7	5286,44
Išlaidos pensijoms, palyginti su BVP, % 1	6,0	6,7	6,7	7,2	8,1	7,9	7,3	7,0	6,8	6,7	6,62	6,44
Vidutinis metinis valstybinio socialinio draudimo senatvės pensininkų skaičius, tūkst.	656,8	655,3	651,0	648,0	644,6	644,5	636,9	625,4	610,8	602,5	595,6	591,0
Vidutinė senatvės pensija, Lt 3	151,0	192,4	242,6	287,8	310,2	312,5	317,6	323,1	340,5	371,6	420,3	476,88
Vidutinis metinis valstybinio socialinio draudimo invalidumo pensininkų skaičius, tūkst.	139,2	147,0	152,2	158,8	165,9	173,6	181,1	188,0	196,3	202,3	206,4	149,3
Vidutinė invalidumo pensija, Lt	139,3	176,8	221,9	260,9	278,9	279,6	277,7	282,2	296,8	325,6	369,0	431,84
Vidutinis metinis valstybinio socialinio draudimo netekto darbingumo pensininkų skaičius, tūkst.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,8	61,9
Vidutinė netekto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	355,7	380,71

Šaltinis: (<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1620>, 2007-11-10)

Pensijinio amžiaus žmonių Lietuvoje daugėja, o pensijos dydis mažėja. Darbo jėga, t.y. pagal vykdomą socialinę politiką Lietuvoje, kuri remiasi „kartų solidarumo principu – mes, mokėdami įmokas „Sodrai“, išlaikome savo tėvus ir senelius, kai sulauksime senatvės, mūsų vaikai mokės pensijas mums“ (<http://www.pensijusistema.lt/index.php?396622014>, 2007-11-10), pensininkus išlaikanti gyventojų dalis, mažėja (žr. 1 Priedas)

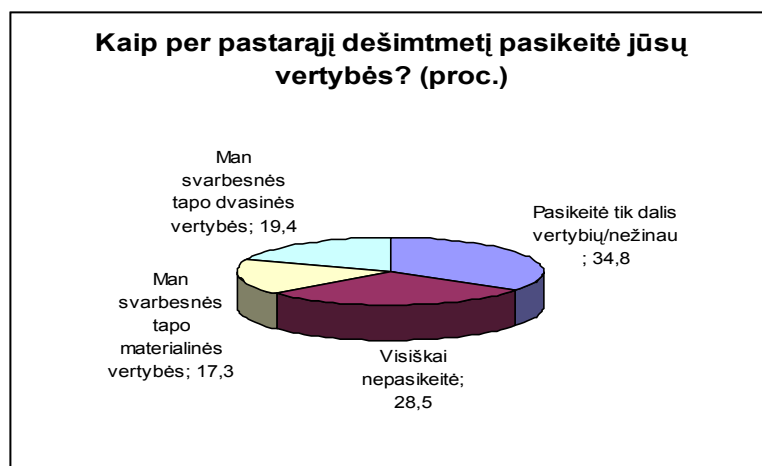
Į investavimą palankiau pradeda žiūrėti ir konservatyvesni žmonės. Jiems rinka jau pasiūlė investavimo priemonių, kurias įsigydamas žmogus iškart žino, kokia suma rizikuoja pačiu nepalankiausiu atveju. Lyginant Lietuvą su Vakarų valstybėmis, gyventojams siūlomas paslaugų ar produktų paketas kuo toliau, vis panašėja. Taupymo ir investavimo kryptys taip pat panašios – akivaizdžiai gausėja aktyvių, modernių investavimo būdų ir paslaugų, daugėja įvairių fondų, šiuolaikinių kaupimo priemonių. Skirtumas tas, kad tai kurias paslaugas mes dar tik pradėdami įsisavinti. Pagal analitikų prognozes ateityje pagrindine ekonomikos varomąja jėga išliks namų ūkių vartojimas.

Vis dėlto gyventojų pajamos, gautos investuojant, dar nebus reikšmingos, palyginti su pastoviomis pajamomis iš darbo užmokesčio, nes gyventojai dar nesukaupė didelių investicinių portfelių. Tačiau, jei vertybinių popierių rinkose neįvyks kokių nors neigiamų įvykių, investiciniai portfeliai turėtų storėti ne tik dėl investicijų pelno, bet ir dėl to, kad vis daugiau sutaupytų pinigų bus skiriama ilgalaikėms investicijoms.

Tačiau nors vartojimo išlaidos didėja daugiau nei 10 proc. kasmet (per pernai metus – 12,7proc.), indėlių sąskaitos Lietuvoje kasmet vidutiniškai pasipildo apie 2 mlrd. Litų. Apklaustos taip pat dažnai parodo prieštarigus duomenis. Tačiau daugelis didžiąją pajamų dalį išleidžia vartojimui, greito vartojimo prekėms įsigyti. Anot atliktos apklausos rezultatų, skelbiamų „Veido“ žurnale: „Kalbėdami apie visą visuomenę didžiųjų miestų gyventojai pastebi aplinkinių sutrikimą, metimąsi prie materialių vertybių, besaikio vartojimo. Kita vertus, kalbėdami apie save, asmeniškai gėdijasi pripažinti, kad per pastarąjį dešimtmetį pasikeitė ir pačių vertybės.“ [34] Apklaustųjų lietuvių vertybių kaita per pastarąjį dešimtmetį pateikiama 1 pav.

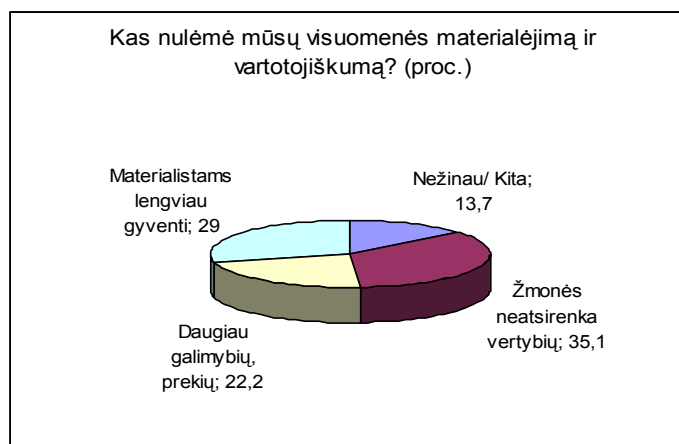
Taip pamažu artėjama prie vakarietiško požiūrio, jog gyvenama čia ir dabar. Pasak Julitos Varanauskienės, SEB Vilniaus banko prezidento patarėjos ir šeimos finansų ekspertės „Taupymo poreikis aktualiausias nestabiliu laikotarpiu, esant įvairioms krizėms, tuo tarpu vartojimas auga gyventojams optimistiškai žvelgiant į ateitį. Tuomet didesnė netgi būsimų pajamų dalis

išleidžiama vartojimui“ [88]. Tačiau daugelis lietuvių išlaidų registravimą laiko varginančiu, ir tam laiko praktiškai neskiria.



1 Pav. Vertybių kaita per pastarąjį dešimtmetį.

LLRI vyresnysis ekspertas Giedrius Kadziauskas šiandieninę Lietuvos situaciją vertina taip “Žmonės linkę gauti ir suvartoti šiandien, o ateities perspektyvos riba priartėjusi prie minimumo.” Pagal ekonomikos mokslą tokiam elgesiui apibūdinti taikoma laiko pirmenybės teorija, kad individas visuomet vertina esamą, o ne ateityje būsiantį vartojimą. Žmonės skiriasi tuo, kiek laiko – ilgiau ar trumpiau – jie yra linkę palaukti. Sutikdamas vartojimą nukelti į ateitį, jis gauna už tai palūkanas. [48]



2 Pav. Visuomenės materialėjimo veiksniai

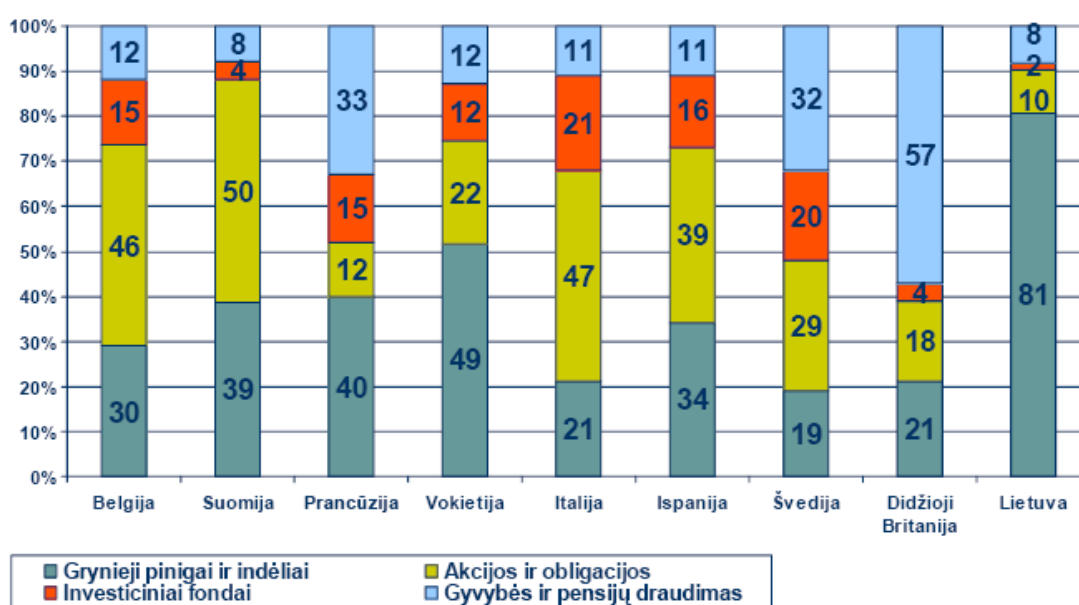
Šaltinis: „Fonitel“ apklausa.

Turtingas yra ne tas, kuris turi daug vertingų daiktų, o tas, kuris sukuria didelę pridėtinę vertę kitiems. Paskutiniu metu žmonės vis aktyviau raginami susikurti rezervą visose svarbiose gyvenimo srityse. Kviečiama atsispirti pagrindiniam gerovės priešininkui – vartojimui, sutramdyti poreikius, kad būtų sukaupiamas rezervas. Tik tokiu atveju ilgainiui bus galima vartoti daugiau. Anot A. Guogos „Suteiktų paslaugų ir paskatinimų rezervas, panašiai kaip santaupos, pradės duoti palūkanas. „Turtingu tampama nuo tada, kai pereinama nuo egoistiško



privesti šalies ūkį prie besaikio vartojimo, dar sparčiau augančios infliacijos, įtampos finansų sektoriuje bei konkurencijos praradimo tarptautinėse rinkose. Tuo tarpu kaimynai latviai ir estai sugebėjo priimti ryžtingą politinį žingsnį ir subalansavo savo biudžetus (estų biudžetas yra perteklinis). Skirtumas nuo Lietuvos - juos tai privertė padaryti ekonominė realybė, kurios lietuviai vis dar gali išvengti elgdamiesi atsakingai. ([www.hansa.lt](http://www.hansa.lt), 2007-09-18)

Lietuvoje nemažai žmonių, kurie savo sąskaitose turi neįdarbintų pinigų. SEB Vilniaus banko duomenimis, banko sąskaitose visi Lietuvos gyventojai dabar laiko apie 9 mlrd. litų. Specialistų skaičiavimais, maždaug pusės šių pinigų gyventojai nenaudoja kasdienams atsiskaitymams, dar apie 3,7 mlrd. litų kaip santaupos laikomi grynaisiais ne bankuose. Kaip pasiskirstęs pinigų laikymas pagal šalis, galime matyti 4 pav.



4 Pav. Pinigų laikymas pagal šalis

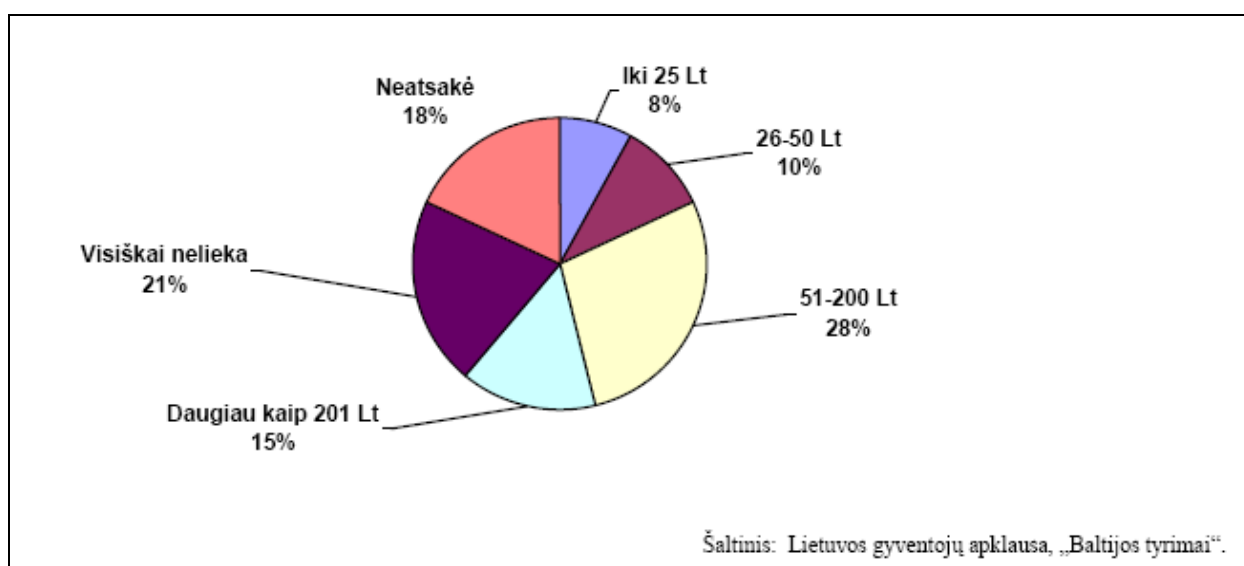
Šaltinis: VPK, 2005 duomenys

Jei apie 6 mlrd. litų nenaudojamų lėšų nors savaitę būtų laikomi indėlių sąskaitose, klientai gautų 3,6 mln. litų palūkanų. Tai leistų sumažinti pinigų nuvertėjimą dėl infliacijos. Todėl bankai plečia asmeninės bankininkystės paslaugas. Dažnai kapitalo laikymas sąskaitoje susijęs ne su baime ar nenoru investuoti, o su informacijos ir laiko stoka. O taupyti laiką ir pinigus yra viena iš pagrindinių šios bankininkystės rūšies atsiradimą lėmusių priežasčių.

VPK užsakymu 2005 m. ir 2006 m. buvo atliktas tyrimas, siekiant išsiaiškinti taupymo ir investavimo priemonių pasirinkimo tendencijas Lietuvos gyventojų namų ūkiuose. Tyrimas parodė mažą taupymo lygį – naudojama maža dalis finansinių priemonių, ir didelį Lietuvos gyventojų atsargumą investuojant – lietuviai pirmenybę teikia mažiausios rizikos ir pelningumo taupymo būdams. Tą sąlygoja menki taupymo įgūdžiai ir žinių apie modernius taupymo būdus stoka. Lietuvos gyventojų dalis, turinti galimybę taupyti ir investuoti didėja: daugiau nei pusė

namų ūkių turi atliekamų pinigų po būtinųjų išlaidų. Pagal 2006 m. gruodžio mėn. tyrimo duomenis, po būtinųjų išlaidų 43 proc. Respondentų lieka daugiau kaip 50 litų. Lyginant su 2002 m., 2003 m., 2005 m., gyventojų, galinčių sutaupyti daugiau kaip 50 litų per mėnesį, dalis didėja. Svarbu paminėti, kad 50 litų dydžio suma yra pakankama norint investuoti periodiškai.

Trečdalis gyventojų santaupas laiko namie, dar trečdalis turi indėlį banke, o trečia pagal populiarumą investicija VPK duomenimis – nekilnojamasis turtas. Pirmieji taupymo būdai neracionalūs, kadangi dėl infliacijos sumažėja perkamoji galia, o investicijos į nekilnojamąjį turtą yra rizikingos, mažiau likvidžios, be to, reikalinga didesnė lėšų suma.



5 Pav. Po būtinųjų išlaidų Lietuvos šeimai vidutiniškai lieka pinigų

Šaltinis: LR VPK 2006 m. veiklos ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos

Pagal AB banko „Hansabankas“ ir „Sprinter tyrimų“ atliktą gyventojų apklausą, beveik trečdalis Lietuvos gyventojų teigia nors dalį savo pinigų skiriantys taupymui. Dar apie 13 proc. atsakė galintys taupyti, tačiau šiuo metu to nedarantys. Dažniausiai lietuviai taupo sunkios ligos arba nelaimės atvejui, dideliam pirkiniui, vaikų ateičiai (3 lentelė)

3 Lentelė. Lietuvos gyventojų taupymo tikslai

<b>Lietuvos gyventojų taupymo tikslai, proc.</b>	
Sunkios ligos, nelaimės atvejui	26.5
Dideliame pirkiniui	21.3
Vaikams	20.6
Nenumatytoms kasdienėms išlaidoms	17.8
Būsto remontui arba rekonstrukcijai	15.7
Senatvei	12.5
Pirkiniui	9.1

Kelionei	6.6
Pramogoms	4.5

Šaltinis: „Sprinter tyrimai“

Net 74 proc. Lietuvos gyventojų pirmenybę teikia pasyviajam taupymui (žr. 4 Lentelę). Beje, 2003 m. apklausų duomenimis, grynuosius pinigus laikančių namuose žmonių buvo 32 proc. Taigi, lietuvių taupymo įpročiai pamažu keičiasi, bręsta pasirengimas naujiems, moderniems taupymo ir investavimo būdams. Anot sociologo Igno Zoko tokius skaičių kitimus nemaža dalimi lemia ir finansinių institucijų švietimo vaidmuo. Pinigai, laikomi namuose, mažiausiai infliacijos dydžiu nuvertėja per metus.

4 Lentelė. Lietuvos gyventojų taupymo būdai

<b>Lietuvos gyventojų taupymo būdai, proc.</b>	
Einamoji sąskaita banke	40
Grynieji pinigai namuose	23
Taupomasis indėlis (taip pat su daliniu panaudojimu)	11
Investicijos į NT arba verslą	11
Gyvybės ir pensijų draudimas	6
Vertybiniai popieriai (akcijos, obligacijos)	3

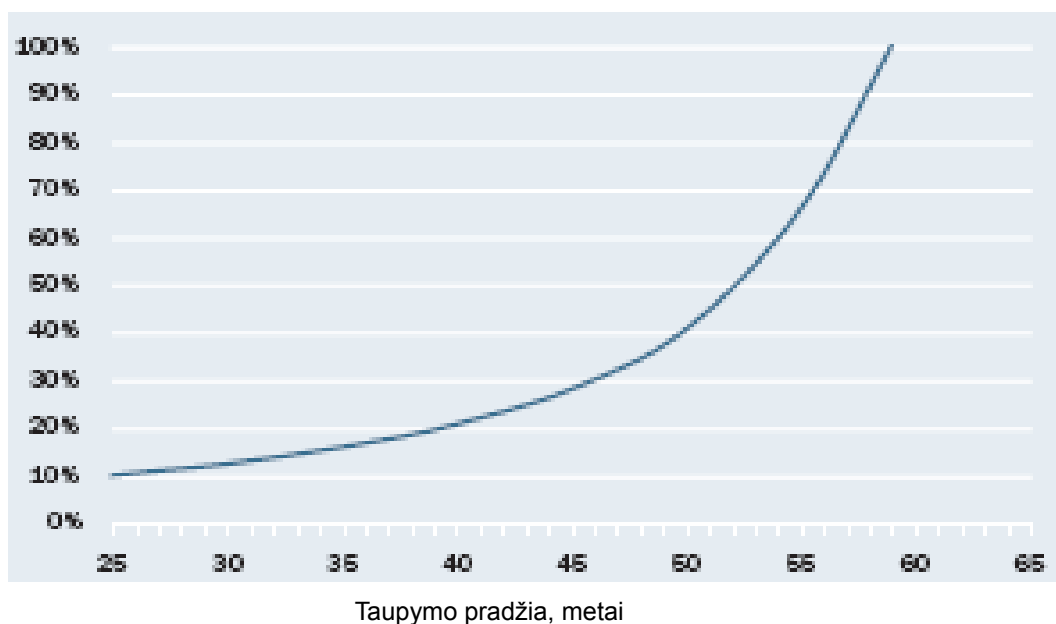
Šaltinis: „TNS Gallup“

Kaip dominuojantį taupymo būdą net 19,1 proc. Nurodė grynų pinigų laikymą namuose, 41,8 proc. Apklaustųjų nurodė, kad pinigus laiko banko sąskaitoje. Delsimo kainos paslėptas mokestis – infliacija. Euro zonos infliacija lapkričio mėnesį augo sparčiausiai per šešis pastaruosius metus. Lietuviai tradiciškai laikomi konservatyvia tauta, todėl svarbu padėti žmonėms suprasti modernių investavimo instrumentų naudą. Jaunesni žmonės mąsto liberaliau, nei vyresnieji, ir anot minėto sociologo I. Zoko „pamažu vyksta vertybinė transformacija“. Liberalių pažiūrų žmonės dažniausiai toleruoja didesnę riziką, todėl prognozuojama, kad ir sveikos rizikos laipsnis investicijose artimiausioje ateityje augs.

Investavimo trukmė - tai laiko tarpas, kuris skiriamas investavimui. Šis laikotarpis priklauso nuo investavimo tikslų. Kuo ilgesnė investavimo trukmė, tuo daugiau galima sutaupyti ir išlošti iš reinvestavimo (kai vėlesniais laikotarpiais pinigus uždirba ne tik pradžioje investuotos lėšos, bet ir jų uždirbtas pelnas). Pagal specialistų rekomendacijas siūloma santaupoms skirti apie 10 proc. savo pajamų. Lengviaus sukaupiti santaupų pradėjus taupyti kuo anksčiau. Pagal paskaičiavimus, jei pensijiniame amžiuje norima išleisti tiek pat, kiek šiandien, reikia atidėti bent po dešimtadalį pajamų kas mėnesį, jei taupyti pradėdama iki 30 metų, penktadalį – iki 40 metų, trečdalį – jei vėliau.



Investuojant rekomenduojama išnaudoti laiko galią – anot sero John Templeton „Istorija rodo, kad laikas, o ne laiko pasirinkimas yra svarbiausias faktorius investicijos sėkmei“.



6 Pav. Investavimo laikotarpio įtaka sukauptai sumai

Šaltinis:

(<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08)

Investavimo atidėliojimo kaina vaizdžiai pateikiama 2 priede.

Didžioji dalis net ekonomiškai išprususių žmonių neturi finansinių aktyvų dėl:

1. Baimė prarasti pinigus. (išmokti pamokas, tartis su specialistais)
2. Netikėjimas savo jėgomis (ne abejoti, o bandyti, ieškoti galimybių)
3. Tinginystė (nenoras imtis ir atlikti efektyvių veiksmų).
4. Blogi įpročiai (nuolat būti finansiškai aktyviais).
5. Pasipūtimas (nemokšišumas). [prof. R. Jasinavičius, 2007]

Dažniausi atsakymai, kodėl žmonės neinvestuoja susiję su finansinio išprusimo stoka, tingėjimu, vangiu domėjimusi, baime rizikuoti. Šioji baimė taip pat susijusi su žinių trūkumu – ko nežinai, to bijai. Žinios ir pasitikėjimas šioje veikloje lemia viską, tiesiog investavimas reikalauja nugalėti tuos jausmus, kurie yra labai žmogiški ir universalūs.

Būtent psichologija yra tas Achilo kulnas, kuris parklupdo daugumą nepatyrusių investuotojų arba tampa neįveikiama kliūtimi pradedant investuoti. Nežinojimas yra sunkiausia vergijos rūšis, siekiant finansinės nepriklausomybės svarbu įgyti reikiamų žinių ir pasitikėjimo savimi. Norint apsisaugoti nuo didelių finansinių nuostolių, pirmiausia verta imtis ne investicijų rinkoje, o investuoti į žinias ir mokslą. Pinigai yra viena iš galios formų, tačiau dar galingesnis yra finansinis išprusimas. „Svarbu ne kiek pinigų uždirbi, o kiek sugebi išlaikyti“ rašė R. T.

Kijosakis, verslininkas, investuotojas ir mokytojas, kurio įžvalga itin aktuali Lietuvoje šiandien. Didėjant pajamoms ir išlaidoms, augant kasdieniniams poreikiams, žmonės neišvengiamai susiduria su asmeninio pinigų srauto suvaldymo problema. Vis dažniau kreipiamasi į specialistus, tačiau svarbiausias tampa asmeninis žmogaus aktyvumas, domėjimasis, racionalus gebėjimas įvertinti savo finansinę padėtį, troškimas išnaudoti visas galimybes ir užsitikrinti turtingesnę savo ir šeimos ateitį. Apklaustos liudija, kad lietuviai nors pamažu, bet kratosi pasenusio požiūrio į pinigus.

Jau keleri metai Vertybinių popierių komisija moko gyventojus asmeninių finansų valdymo pagrindų, investavimo vertybinių popierių rinkoje naudą ir riziką, moko investavimo taisyklių. Pagrindinis švietimo programos tikslas – racionalus gyventojų taupymas ir geri investavimo sprendimai, investavimo kultūros puoselėjimas. Taip pat daug informacijos skelbiama ir Komisijos internetiniame puslapyje.

(<http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=2980>, 2007-09-10)

Studentai taip pat vis aktyviau domisi investavimu. Steigiamos įvairios akademijos, kuriose kuriamos bibliotekos, rengiami seminarai, netgi sudaromi partnerių lėšomis studentų valdomi tikri investiciniai portfeliai. Daugėja informacinių leidinių, šviečiamųjų straipsnių periodinėje spaudoje.

## 1. Asmeninių finansinių aktyvų valdymo sąvoka

Pagal dabartinės lietuvių kalbos žodyną „*aktyvas*“ - buhalterinio balanso dalis, kurioje parodomas visos materialinės vertybės, generuojanti pridėtinius pajamų srautus balanso turėtoju. *Asmeniniai finansiniai aktyvai* – nuosavybė, kuri atneša papildomus pinigus per pajamų srautą ir kapitalo padidėjimą. Aktyvų vertė ir kaina auga, dėl galimybių tenkinti didėjančius poreikius bei generuoti grynujų pinigų srautus. Tai kairė [balanso](#) pusė, nurodanti asmens turto sudėtį ir vertę balanso sudarymo dienai. *Apyvartiniams* aktyvams priskiriami aktyvai, intensyviai dalyvaujantys apyvartoje. *Neapvyvartiniams* aktyvams priklauso aktyvai, ne taip intensyviai dalyvaujantys apyvartoje, tai [pagrindinės priemonės](#), nematerialūs aktyvai, ilgalaikės investicijos ir t. t. Terminas taip pat naudojamas nurodyti visą bet kokią visą asmens nuosavybę.

Pagal Wikipedia žodyną, einamieji *aktyvai* ([angl.](#) current assets) – [aktyvai](#), kurie per vieną gamybinį ciklą ar vienerius metus gali būti paversti pinigais. Taip pat prie einamųjų aktyvų priskiriami grynieji pinigai ir pinigai banke, trumpalaikiai debitoriniai aktyvai, kiti vertybiniai popieriai, kuriuos galima greitai parduoti. (<http://lt.wikipedia.org>, 2007-09-23)

Aktyvų sąvoka dažnai vartojama lygiagrečiai kaip ir *investicijų*. Charakterizuojant investicijų ekonominę esmę, galima pabrėžti, kad šiuolaikinėje literatūroje šis terminas

traktuojamas klaidingai arba labai siaura prasme. Tipiškiausia klaida yra ta, kad bet koks lėšų įdėjimas, kuris gali ir nedidinti nei kapitalo prieaugio, nei pelno, suprantamas kaip investicijos. Tokiam lėšų įdėjimui dažniausiai priskiriamos taip vadinamos investicijos televizorių, automobilių, butų ir pan. pirkimui, kurios savo ekonominiu turiniu nepriklauso investicijoms. Įsigyjant šias prekes, lėšos tiesiogiai naudojamos ilgalaikiam vartojimui, išskyrus jei jų įsigijimo tikslas yra pardavimas. Dažna klaida yra termino “investicijos” sutapatinimas su terminu “kapitaliniai įdėjimai”. Kapitaliniai įdėjimai suprantami siauresne reikšme ir gali būti kaip viena iš investicijų formų, bet ne jų analogas.

Daugumoje apibrėžimų pažymima, kad investicijos yra piniginių lėšų įdėjimas. Su šiuo teiginiu negalima sutikti, nes kapitalo investavimas gali būti vykdomas ne tik pinigais, bet ir kitomis formomis (turtu, finansiniais instrumentais, nematerialiais aktyvais ir t.t.).

Taip pat daug kur pažymima, kad investicijos yra ilgalaikis lėšų įdėjimas. Atskiros investicijų formos yra ilgalaikės, tačiau investicijos gali būti ir trumpalaikės, pavyzdžiui, trumpalaikiai finansiniai įdėjimai į akcijas, trumpalaikes obligacijas ir t.t.).

Žodis „*Investicija*“ turi lot. Atitikmenį „investire“ – reiškia aprengti, apdengti. Pagal LR Investicijų įstatymą investicija apibrėžiama kaip „*Investicijos* - piniginės lėšos ir įstatymais bei kitais teisės aktais nustatyta tvarka įvertintas materialusis, nematerialusis ir finansinis turtas, kuris investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno (pajamų), socialinį rezultatą (švietimo, kultūros, mokslo, sveikatos ir socialinės apsaugos bei kitose panašiose srityse) arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą.“ [2]

Pagal dr. M. Dumbauską *Investicijos* – tai įvairių rūšių turтинės ir intelektualinės vertybės, įdedamos į verslą ar kitus objektus ar sferas, iš ko sukuriamas pelnas arba pasiekiamas koks nors socialinis efektas. Tokiomis vertybėmis gali būti: piniginės lėšos, tiksliniai bankiniai indėliai, pajai, akcijos ir kiti vertybiniai popieriai, kilnojamasis ir nekilnojamasis turtas, turтинės teisės, išeinančios iš autorinių teisių, patirtis, techninių, technologinių, komercinių bei kitų žinių atsipirkimas, vertinamas kaip techninė dokumentacija, kuri yra reikalinga vienokio ar kitokio proceso organizavimui, teisė naudotis žeme, vandenimis bei kitais resursais.

Buitinėje kalboje dažnai investicijos suprantamos kaip pinigai, sumokėti už daiktus, kuriuos ketinama parduoti.

Finansinis investavimas – finansinių aktyvų įsigijimas, ugdymas ir valdymas. Investuoti - tai pakeisti pinigus į turtą, kuris generuos, uždirbs pinigus ateityje. Anot knygų autoriaus, mokymų organizatoriaus A. Guogos, uždirbtų pinigų išsaugojimo mokslas vadinamas investavimu. Neperpratus šio mokslo nuolat persekios įvairūs finansiniai nepritekliai. Išvengti to galima ne daugybę kartų padidinus savo pajamas, o išmokus investavimo pagrindų ir ėmusis investuoti. Esminė investavimo proceso ypatybė, kuriai pritaria absoliuti dauguma investavimo

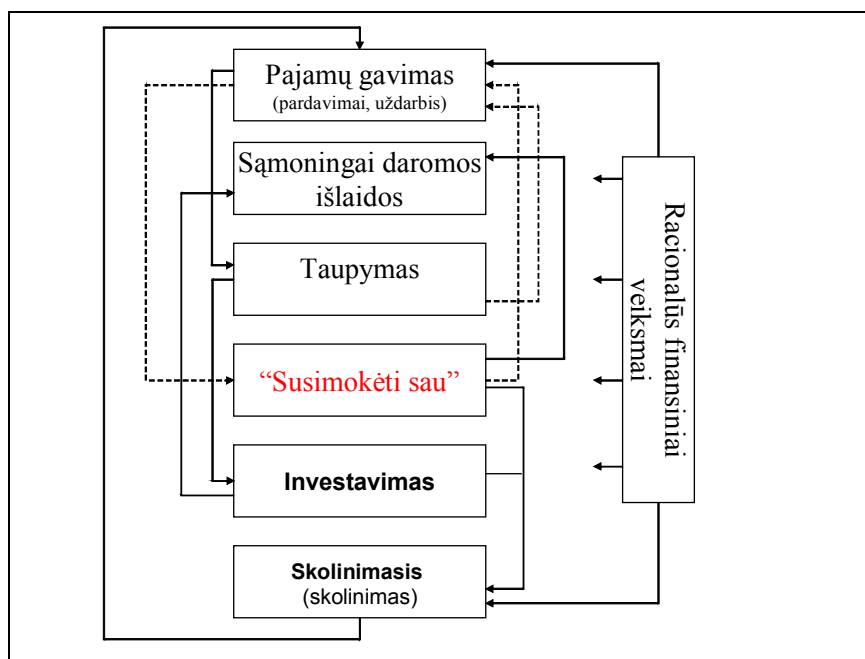
temų autorių ir praktikų, jog investuoti geriausias laikas yra „dabar“. Šiam procesui svarbu yra bent pradinės investavimo žinios. Investavimas nėra sudėtingas mokslas, dažniausiai žmonių išankstinė baimė šį mokslą tokiu padaro. Tikru investuotoju tampama tik įgijus patirties.

Investicijos vaidina svarbų vaidmenį ekonomikos vystyme ir efektyviame jos funkcionavime.

**Svarbu išskirti skirtingas investavimo proceso strategijas:**

- Investavimas
  - turto įsigijimas tikintis ilgalaikio vertės didėjimo ar pajamų iš turto
- Spekuliacija
  - turto įsigijimas siekiant greitai jį parduoti su dideliu pelnu
  - ne visiems, reikia sugebėjimo ir sėkmės
- Lošimas (*angl. gambling*)
  - rizikavimas pinigais bandant nuspėti rezultatą, priklausantį tik nuo sėkmės arba kažkieno galimybių, taip bandant išlošti daug pinigų

Investavimo proceso tikslas - išsiaiškinti, ar tam tikra investicija apsimokės. Investuoti galima investuotojui nusprendus, kad yra tikimybė patenkinti aiškius investavimo tikslus. Investuotojas gali priimti sprendimą tik visiškai supratęs galimą atsipirkimo lygį ir investavimo riziką. Norint turėti gėdžiamą gyvenimo lygį šiandien ir rytoj, būtina gerai įvaldyti savo finansus – piniginių pajamų, atsargų ir išlaidų srautus. Finansiniai veiksmai privalo turėti tikslą.



Šaltinis:

[<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08]

**Finansiniai pasyvai** – nuosavybės objektai, kurie eksploatuojami sensta, praradami kokybę, vertę ir kainą, bet kurių išlaikymui ir išsaugojimui būtinos papildomos piniginės išlaidos, gaunamos iš kitų šaltinių. Finansinių pasyvų likvidavimas didina turimų aktyvų efektyvumą. Efektyviai naudojamas turtas didėjai todėl, kad yra naudojamas ir naudingas. Taip turtas teikia džiaugsmą, o ne slegia ir vargina.

[<http://www.aguoga.lt/admin.php?object=prenumerata&action=archive>, 2007-06-20]

Sugretinant finansinių aktyvų ir pasyvų apibūdinimą, galima lengviausiai suprasti esminį skirtumą. [prof. R. Jasinavičius, 2007]:

- *Finansiniai aktyvai* – tos nuosavybės rūšys, kurios generuoja asmeniui nuolatinius pinigų srautus, viršijančios jo eksploatacijos kaštus.
- *Finansiniai pasyvai* – nuosavybės rūšys, kurių išlaikymui būtinos papildomos išlaidos, tuštinančios kišenes.

Geriausia pinigų gausinimo dirva yra finansiniai aktyvai - tai, kas asmeniui nuolat neša papildomus pinigus į kišenę. Specialistai pabrėžia, kad būtent nuo įrankių ir mechanizmų, akcentuojant į daugiskaitą. Nes dirbantiems tik už darbo užmokestį žmonėms nuolat reiktų tobulinti šį instrumentą, didinant savo darbų rezultatyvumą ir siekiant gauti ne atlyginimą už darbo laiką, o darbo užmokestį už darbo rezultato vertę. Vėliau jiems reiktų dairytis, kaip dalį uždirbtų pinigų paversti „finansinėmis sėklomis“, investuojant jas į finansinius aktyvus. Tokiu būdu galima padauginti savo pajamų srautų šaltinius,- iš vienos pusės, gaunant daugiau lėšų, iš kitos – padidinat atsargas ir garantijas ateičiai. [prof. R. Jasinavičius, 2007].

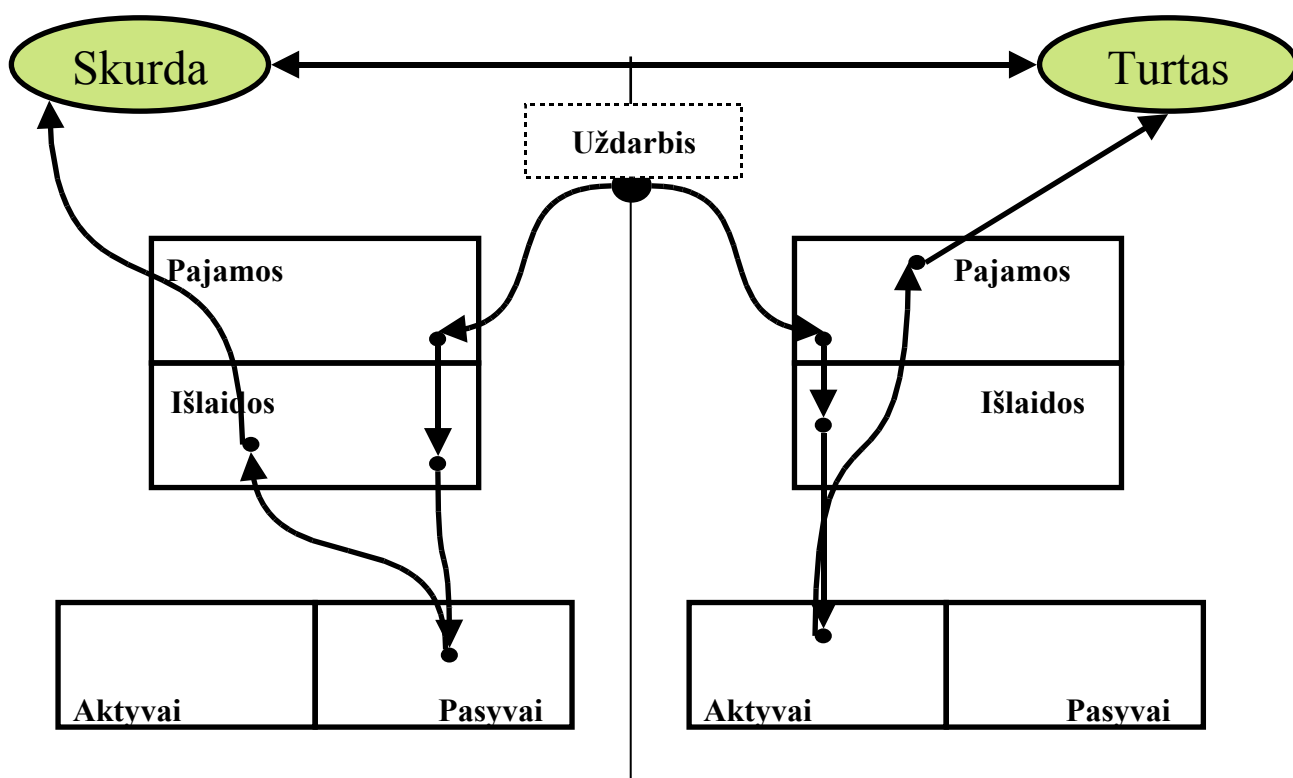
#### **Pinigų srautų šaltiniai:**

1. Samdomojo darbo pajamos (darbo jėgos nuoma);
2. Kontraktinio darbo pajamos (rezultatų pardavimai);
3. Portfelinės (akcijų) pajamos iš kitų verslų (dividendai, investicinių vienetų, akcijų kainos augimas);
4. Pasyviosios pajamos iš nekilnojamo turto (nuompinigiai, kainų prieaugis);
5. Nuosavo verslo pajamos (kolektyviai sukurtos pridėtinės vertės dalis);
6. Intelektinės nuosavybės pajamos (autoriniai);

Visi pinigų srautų šaltiniai gaunami kaip žmogaus fizinio, intelektualio darbo rezultatas.

Atsižvelgiant į finansų valdymo sampratą **Finansų valdymas** (angl. Financial management) – siekia efektyviausiu būdu gauti ir panaudoti lėšas, siekiant įgyvendinti tikslus. [9, 109 p.] asmeninių finansinių aktyvų valdymas paremtas asmenio finansinio išprusimo ugdymu, pridėtinės vertės kūrimu.

Pagal tradicinę ekonomikos teoriją, kiekvienas žmogus siekia maksimizuoti naudą sau. Kadangi tai įvertinti matematiškai sudėtinga, kaip artimiausias pakaitalas naudai naudojamas turtas, kurį galima išreikšti pinigais.



8 Pav. Aktyvų-pasyvų judėjimo schema

Šaltinis:

[<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08]

**Ugdymas, ugdyti** pagal dabartinės lietuvių kalbos žodyną reiškia „padėti gyvybinių procesų poveikyje iš mažesnio darytis didesniam, auginti, kelti į naują pakopą, plėtoti, formuoti, tobulinti“.

Sėkmingą investavimo procesą lemia bendras investavimo prognozių ir sprendimų planas, padedantis investuotojui siekti tikslo. Šį procesą sudaro kruopšti rizikos ir pelno palyginamoji analizė, o jo pagrindas yra investuotojo teorinės ir praktinės žinios, jo sugebėjimai

apibendrinti finansinius rodiklius, analizuoti rinkos informaciją. Didžiausia problema kuriant asmeninius aktyvus – žinių trūkumas. Dažnai dėl neišmanymo praleidžiamos puikios progos – nežinant investavimo variantų, negalima išnaudoti esamų galimybių į didesnę finansinę nepriklausomybę.

Ir finansų srityje ne bet kokios teorinės žinios, o tik efektyvios ir rezultatyvios žinios, jų naudojimo įgūdžiai ir veiklos sąlygos lemia gaunamą finansinį derlių – pinigus. Universitetinis ekonomistų ar finansininkų diplomats nėra tiesioginis pinigų šaltinis, o tik prielaida tokius šaltinius sukurti ir jais naudotis. Todėl ne profesinis diplomats, specialybės pavadinimas ar net pareigos lemia ženklus finansinius rodiklius. Tik protinga, tikslinė, atkakli ir efektyvi veikla, grindžiama praktiniais - finansiniais įgūdžiais, gali lemti finansinį svorį.

*Finansinių aktyvų kūrimo sąlyga - pinigų esmės suvokimas.*

1. Pinigai yra pagrindinis visų mūsų darbų vertės matas;
  2. Pinigai – yra priemonė, kurios pagalba mes galime patenkinti daugelį savo norų ir poreikių;
  3. Pinigai yra priemonė, kitiems žmonėms motyvuoti, skatinti ir tokiu būdu juos valdyti.
  4. Pinigai yra priemonė, žmonijos gyvenimo kokybei gerinti, dėti technologinius pagrindus;
  5. Pinigai yra atsargos garantas, mūsų pačių saugumui;
  6. Pinigai yra finansinės sėklos, kurios išmintingai pasėtos ir auginamos, pačios ugdo finansinį derlių. Todėl jas galima ir būtina „įdarbinti“ ir priversti dirbti. [prof. R. Jasinavičius, 2007]
- Reziumuojant reikia pabrėžti, kad kuo daugiau finansinių aktyvų esmės bruožų suvokiama ir naudojama, tuo daugiau jų kaupiasi. Taigi jų kaupimosi esmė - **finansinių įgūdžių ugdymas.**

### **1.1. Investavimo sprendimo priėmimo proceso sąlygos**

Investavimo procesas yra bendras investavimo prognozių ir sprendimų planas, padedantis investuotojui siekti tikslo. Šį procesą sudaro kruopšti rizikos ir pelno palyginamoji analizė. Investavimo proceso tikslas - išsiaiškinti, ar tam tikra investicija apsimokės. Investuoti galima investuotojui nusprendus, kad yra tikimybė patenkinti aiškius investavimo tikslus. Investuotojas susilaiko nuo vartojimo šiandien, ir tikisi didesnės naudos ateityje. Baimė prarasti saugumo jausmą ir malonumas tapti turtingam – du poliai. Kiekvienas renkasi šių polių kombinaciją pagal save. Apsisprendimą investuoti apsprendžia:

Turimos žinios;

Baimės ir malonumo dvikova;

Lėšų, skirtų investavimui, šaltinis (jei skolintos, tuomet nuo palūkanų) (nuo bendros situacijos rinkoje – palūkanoms kylant investicijų patrauklumas mažėja);

Namų ūkių pajamos ir taupymo norma;

Savirealizacijos galimybės;

[7, 3.1 sk.] Kiekvienu konkrečiu atveju pasirenkant investicijas sprendimai yra individualūs. Finansų patarėjai prie šio sąrašo dar prideda ir investuotojo amžiaus įtaką, pageidaujama investavimo laikotarpį ir pajamų apmokestinimą. [51] Esant kasmetiniam kapitalo prieaugliui, investuoto kapitalo dydis auga greitėjančiai pagal laipsninės (parabolės) funkcijos dėsnį. Gaunamą kapitalo prieaugį labiausiai lemia investavimo trukmė bei investavimo efektyvumas (metinio pelningumo ir rizikos faktorių balansavimas). Esant mažoms rizikoms ir pelningumui, viską lemia investavimo trukmė: kuo anksčiau, - tuo geriau.

Prieš apsisprendžiant investuoti, reikia apsvarstyti dvi pirmines pajamų panaudojimo alternatyvas: draudimą ir pinigų rezervą. *Grynujų pinigų rezervas* reikalingas ypatingais atvejais. Tai ne „kojinė“, o didelio likvidumo ir mažos rizikos instrumentai (indėliai, Vyriausybės vertybiniai popieriai). Taip pat apsaugotų nuo dalies ar visos investicijos atsiėmimo, pardavimo anksčiau laiko. Pagal ekspertų rekomendacijas šis rezervas turėtų siekti mažiausiai 6 mėn. pajamų dydį.

Įvykdžius pirminius draudimosi bei pinigų rezervo sukaupto poreikius, ateina laikas *planuoti įvairias investicijų programas*. Dėl kintančios bendros sukaupto kapitalo vertės bei polinkio tuo kapitalu rizikuoti, bėgant metams kiekvieno investuotojo konkrečios investavimo strategijos keisis.

Investicijų alokacija – investicijų paskirtymas į įvairias turto klases: akcijas, obligacijas, nekilnojamąjį turtą, pinigų rinkos fondus, siekiant optimizuoti rizikos ir investicijų gražos santykį pagal kiekvieno investuotojo individualią situaciją bei investavimo tikslus. Ši koncepcija laikoma esminiu ilgalaikio finansų planavimo ir investicijų valdymo aspektu. Investicijų alokacija yra naudingas įrankis ilgalaikiams investuotojams, norintiems visiškai suvokti rizikos sąsajas su bet kokia investavimo strategija. Pagrindiniu investicijų alokacijos privalumu reikėtų laikyti galimybę įvertinti rizikos ir gražos mastus, kurių investuotojas gali tikėtis iš savo investicijų portfelio. Investicijų alokacija turi būti reguliariai peržiūrima, įvertinant atskirų turto klasių dinamiką po paskutiniosios peržiūros. [7, 3.3 sk.]

Didėjant bendrai sukaupto kapitalo vertei bei keičiantis gyvenimo ciklo fazei, kiekvieno investuotojo polinkis rizikuoti kapitalu keisis, atitinkamai keisis ir pasirinkta investicijų programa arba sukaupto kapitalo alokacija įvairiose turto grupėse.

G. Kancerevyčius investavimo sprendimo procesą išskiria į finansinių instrumentų analizę ir portfelio valdymą. Investavimo proceso analizės tikslas preliminariai parinkti investavimo priemonės, kurios, investuotojo manymu, yra vertos dėmesio. Ši analizė: „susijusi su jų vertinimu, kitaip tariant, ji siekia nustatyti būsimą naudą, sąlygas, kurioms esant, ji bus



gauta, ir tokių sąlygų tikimybę. Vertinimas yra planuojamo pelningumo ir rizikos funkcija.“ [9, p. 269]

Esminiai investavimo tikslai, argumentai:

- kapitalo išsaugojimas;
- pajamos;
- kapitalo didinimas;
- mokestinės prielaidos;
- dėl likvidumo;
- tiesiog patinka investuoti;

Investavimo proceso principai:

1. Esamos situacijos įvertinimas (turtas, pajamos, įsipareigojimai);
2. Tikslų nustatymas;
3. Susipažinimas su investavimo priemonėmis (akcijos, obligacijos, pinigų rinka), jų galimybėmis ir rizika;
4. Planavimas ir strategijos formulavimas;
  - a. Laikotarpio įvertinimas;
  - b. Rizikos toleravimo lygio nustatymas;
  - c. Diversifikavimas (nes nugalėtojai keičiasi);
  - d. Sprendimas dėl portfelio sudėties pagal turto klases (turto klasių pasirinkimas lemia bendros portfelio rizikos laipsnį);
  - e. Konkrečių produktų pasirinkimas (derinant su mokesčių planavimu)
5. veiksmai;
6. domėjimasis investavimo rezultatais;
7. reguliarius finansinio plano peržiūrėjimas (turto paskirstymo strategija reikalauja nuolatinio perbalansavimo);
  - a. Reguliariai – kartą per metus;
  - b. Esminių gyvenimo įvykių atveju;
8. konsultavimasis su profesionalais;

Svarbi taisyklė pradedančiajam - KISS (angl. keep it simple) – investuoti tik į suprantamas investicines priemones. Koncentruotis ties ilgalaikiais tikslais, o ne trumpalaikę rinkos dinamika, staigūs judesiai pavojingi. Nenustoti reguliariai investuoti. Valdyti asmeninius finansus: racionalus skolinimasis ir pajamų – išlaidų statuso sekimas (išlaidų planavimas).

Pradedančiam investuotojui rekomenduojama nukreipti lėšas į namų rinką, nes anot specialistų „visada žinosi, ką nusipirkai“. Specialistai pabrėžia, kad Vakarų visuomenėse didžioji dalis

pinigų kreipiama būtent į vietines akcijų rinkas.<sup>4</sup> Tačiau visas lėšas patikėti vienam regionui taip pat neracionalu.

Užsienio ekspertai išskiria tris pagrindines taisykles investuotojui:

1. nuolatinis mokymasis, įgūdžių tobulinimas;
2. emocijų kontrolė,;
3. investavimo strategija, susikurtų taisyklių laikymasis;

[<http://www.forextrade.lt/?p=seminars>, 2007-10-19]

Kantrybė, charakterio tvirtumas, nuolatinis domėjimasis, analitinis mąstymas, pasitikėjimas savimi, drąsa, gebėjimas greitai prisitaikyti prie staigių rinkos pokyčių ir sėkmės siekis – tvirto ir stabiliai dirbančio investuotojo savybės. Nuolatinio mokymosi, kaip pagrindinio investavimo proceso elemento naudą akcentuoja visi apie investavimą rašantys leidiniai. Žinios ir pasitikėjimas šioje veikloje lemia viską. Investuojant svarbu nepamesti sveiko proto ir nesitikėti tokių pačių rezultatų, kokie buvo praeityje. Kaip pasakė Filipas A. Fišeris, vienas žymiausių finansų specialistų „akcijų birža pilna žmonių, žinančių visų akcijų kainas, tačiau nežinančių nei vienos iš jų vertės“. [27]

Neracionalūs racionalių investuotojų sprendimai:

- Bandos investavimas;
- Perdėtas pasitikėjimas savo sugebėjimais uždirbti daugiau;
- Ateities vertinimas pagal praeitį;
- „Jaudinančios“ investicijos;
- Rizikos vengimas;
- Gera kompanija - gera akcija;
- Gerų/blogų investicijų sureikšminimas;

## **1.2. Investavimo būdai**

Investicijos gali būti valdomos aktyviai ir pasyviai.

### **Aktyvaus investicijų valdymo esmė**

Aktyvus investicijų valdymas – tai toks valdymo būdas, kai investiciniai sprendimai daromi remiantis ateities tendencijų prognozavimu. Tai reiškia, kad investiciniam portfeliui stengiamasi atrinkti patraukliausias investicines priemones, kurių grąža labai priklauso nuo sektoriaus, regiono bei įsigijimo ir pardavimo momento. Aktyvaus valdymo tikslas yra pelnas, tačiau dažniausiai pabrėžiamas siekis gauti didesnę grąžą nei vidutinė tos rinkos grąža. Siekdami savo tikslų aktyvūs valdytojai ieško naudingos informacijos bei ją analizuoja, pasitelkdami daugybę metodų, kurie apima fundamentaliąją, techninę bei makroekonominę analizę.

---

<sup>4</sup> JAV apie 90 proc., Europos valstybėse iki 50 proc. visų investuojamų lėšų įdarbinama namuose.

Privalumai:

4. Lankstumas;
2. Galimybė gauti didesnę nei vidutinę grąžą;
3. Gynybos priemonės;
4. Prognozavimo galimybė.

Trūkumai:

1. Didelės valdymo išlaidos ir mokesčiai.
2. Rinkos ir ekonomikos yra sunkiai prognozuojamos.
3. Rizika ir grąža stipriai koreliuoja.
4. Praeitis neparodo ateities.

### **Pasyvaus investicijų valdymo esmė**

Pasyvus investicijų valdymas – tai toks valdymo būdas, kuriuo siekiama, kad investicijų grąžos ir rizikos charakteristikos atitiktų tam tikro rinkos segmento ar indekso grąžą bei riziką; to siekiama suformuojant bei išlaikant portfelį, identišką rinkos segmento ar indekso kompozicijai. Investavimas pagal indeksą – tai pasyvaus investavimo forma, kai portfelio sudarymas remiasi vertybiniais popieriais, įeinančiais į tam tikrą indeksą. Vertybinių popierių santykis portfelyje, kaip ir indekse, pasirenkamas pagal rinkos kapitalizaciją.

**Privalumai:**

1. Valdymo paprastumas.
2. Mažos valdymo išlaidos.
3. Diversifikacija.
4. Investicijų nepriklausomumas nuo valdytojo.

**Trūkumai:**

1. Rezultatai, priklausantys nuo indekso.
2. Kontrolės stoka.

Pagal specialistų rekomendacijas didžiausią dalį savo investicinės sumos verta patikėti profesionalams (pasyvus taupymas), išskaidant į skirtingus investicinius produktus, o dešimtadalį investuoti savarankiškai (aktyvus investavimas).

### **Įmokų periodiškumas**

- Vienkartinė įmoka;
- Periodinis investavimas;

5 Lentelė. Investavimo vienkartinė įmoka privalumai ir trūkumai

<b>PRIVALUMAI</b>	<b>TRŪKUMAI</b>
-------------------	-----------------

Tinkamu momentu investavus, auga visos investuotos sumos vertė kartu	Sunku nustatyti, kada yra palankiausias momentas investuoti
Investuojant labai didelę sumą galima derėtis dėl mažesnių mokesčių, kuriuos ima tarpininkai	Tinka investuojant didelėmis sumomis
Lengva apskaičiuoti investicijos grąžą ir palyginti su fondo grąža	

Periodinio investavimo būdas, darydamas mažą įtaką einamosiems išlaidoms, sumažina vidutinius investavimo kaštus. Investuojant kas mėnesį yra sumažinama investicijų rizika, todėl galima pasirinkti pelningesnes (ir rizikingesnes) investicijas.

6 Lentelė. Periodinio investavimo privalumai ir trūkumai

<b>PRIVALUMAI</b>	<b>TRŪKUMAI</b>
Galima investuoti mažomis sumomis (pvz., 100 lt).	Sunkiau apskaičiuoti investicijų grąžą procentais ir ją palyginti su fondo grąža
Nereikia galvoti, kada bus tinkamas investavimo momentas	
Paprastai nereikia mokėti operacijos mokesčio (nėra minimalaus fiksuoto mokesčio)	

### **1.3. Investavimo proceso aplinka**

#### **Investicinių paslaugų teikėjai**

- Finansų maklerio įmonės
- Komerciniai bankai
- Valdymo įmonės
- Finansų patarėjo įmonės

#### **Pagrindinės investicinės paslaugos**

- Pavedimų priėmimas ir perdavimas
- Pavedimų vykdymas
- Investicinių priemonių portfelių valdymas
- Investavimo rekomendacijų teikimas

#### **Investicijų tarpininko atsakomybė:**

- Atsako už rekomendacijos tinkamumą
- Atsako už tenkančių pareigų įvykdymą

- Jeigu klientas patiria nuostolių dėl netinkamos rekomendacijos ar tarpininko pareigų neįvykdymo – tarpininkas privalo atlyginti nuostolius.

(<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08)

Renkantis fondų valdytoją esminiai kriterijai: licencija, kvalifikacija, patirtis, ryšiai su kitomis įmonėmis (finansinių priemonių siūlytojais), suteiktų paslaugų apmokėjimas.

### **Teisinė aplinka:**

Visose ES šalyse teisinėje srityje taikomi vienodi reikalavimai investavimo paslaugų teikėjams. Šie reikalavimai išdėstyti direktyvose - MiFID (pilnas pavadinimas - Markets in Financial Instruments Directive);

- Direktyvos yra Europos Sąjungos teisės aktai, kuriuos priima Europos Taryba kartu su Europos Parlamentu arba Europos Komisija;
- Direktyvų tikslas yra suvienodinti teisinę aplinką ES valstybėse tose srityse, kurios yra svarbios ir kurios turi būti vienodai reguliuojamos, kad ES pilietis galėtų tikėtis, jog atitinkami dalykai bet kurioje ES valstybėje yra reglamentuojami vadovaujantis vienodais principais;
- MiFID yra pagrindinė Europos Sąjungos finansinių paslaugų veiksmų plano dalis, kuri yra skirta vieningos finansinių paslaugų rinkos suformavimui ir ja apibrėžiami nauji investuotojų apsaugos ir rinkos skaidrumo reikalavimai;

MiFID'o tikslas:

- Sukurti vieningą visoje Europos sąjungoje investicinių produktų sistemą atsižvelgiant į visus pokyčius, kurie vyko VP rinkoje;
- Apsaugoti investuotojus nuo spendimų, priimamų dėl klientų nepakankamų žinių, tinkamai neįvertintos rizikos;
- Pateikti investuotojams detalesnę informaciją apie investavimo paslaugas ir investavimo paslaugų kaštus.
- Visos ES direktyvos nėra tiesiogiai taikomos valstybėje narėje. Direktyvos nustato bendrus standartus, o valstybės narės turi savo teises aktuose įgyvendinti direktyvų reikalavimus;
- Lietuvoje šios direktyvos įgyvendinimą reglamentuoja LR finansinių priemonių rinkų įstatymas (2007.01.18) ir "Investicinių paslaugų teikimo ir klientų pavedimų priėmimo ir vykdymo taisyklės" (priimtos 2007.05.13. įsigalioję nuo 2007.11.01).

Klientai gali aiškiau įvertinti savo galimybes išsigyjant vienokį ar kitokį investicinį produktą, gauti daugiau informacijos apie produkto kaštus, jei pagal kliento pateiktus duomenis matoma, kad klientas neturi pakankamai žinių apie tam tikrą produktą, jis informuojamas

įspėjant apie galimą riziką bei pasiūlant paprastesnį, kliento žinias ir toleruotiną riziką atitinkantį produktą;

Produktų grupės, kurioms privalomi MiFID reikalavimai:

1. Nesudėtingos finansinės priemonės (skolos vertybiniai popieriai, akcijos, kuriomis prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, investicinių fondų vienetai);
2. Akcijos, kuriomis neprekiuojama reguliuojamoje rinkoje;
3. Struktūrizuotos obligacijos, sudėtingi akcijų instrumentai, nelistinguojamos (neįtrauktos į biržos prekybos sąrašus) akcijos;
4. Valiutų išankstiniai, apsikeitimo (sandoriai);
5. Ateities sandoriai: akcijų, obligacijų, valiutų, prekių;
6. Apsikeitimo sandoriai: palūkanų normų, skirtingų valiutų palūkanų normų, prekių, finansinio turto;
7. Opcionai: akcijų, valiutų, prekių, orų, palūkanų normų viršaus, apačios;
8. Su nekilnojamuoju turtu siejami investiciniai instrumentai;
9. Apribotos rizikos fondai;
10. Kiti kompleksiniai (sudėtingi) produktai;
11. investavimo rekomendacijų teikimas (konsultacijos);

Ilgalaikėje perspektyvoje MiFID reikalavimai duos nemažai naudos: rinkoje atsiras daugiau pasitikėjimo ir skaidrumo, o tai padės plėtoti visą investavimo verslą.

#### **Priežiūros institucijos:**

Finansų rinką Lietuvoje prižiūri trys priežiūros institucijos:

1. Lietuvos bankas;
2. Vertybinių popierių komisija;
3. Draudimo priežiūros komisija;

#### **Neteisminės teisių gynimo institucijos:**

- Vertybinių popierių Komisija - Skundai dėl investicinių paslaugų, investicinių, pensijų fondų veiklos, vertybinių popierių (viešai siūlomų akcijų, obligacijų);
- Valstybinė vartotojų teisių apsaugos tarnyba - Skundai dėl bankų teikiamų paslaugų (kreditai, mokėjimai), taip pat investicinių paslaugų;
- Draudimo priežiūros komisija - Skundai dėl draudimo ir draudimo tarpininkavimo paslaugų;

#### **Investuotojų apsaugos būdai:**

1. apsauga nuo nepatikimų finansinių paslaugų teikėjų;
2. prekybos finansinių priemonių rinkoje priežiūra;
3. emitentų priežiūra;
4. skatinimas, kad saugotųsi patys investuotojai. [7, sk. 10.2, p. 1]

## Investuotojų teisių gynybos būdai

Gynybos būdai:

- teisminis kelias;
  1. privalumai: priimamas privalomas vykdyti sprendimas
  2. trūkumai: brangumas, daug formalumų, ilgai trunka;
- neteisminis kelias;
  1. privalumai: pigumas, pakankamai greitas, mažai formalumų;
  2. trūkumai: paprastai priimamas sprendimas neprivalomas vykdyti

Prieš pradėdant investavimo procesą ir siekiant išvengti nesusipratimų ir papildomų rūpesčių, klientu patariama:

- Gerai susipažinti su reikalo esme;
- Konsultuotis su investavimo srities profesionalais;
- Domėtis savo teisėmis ir investicijomis;
- Įvairius nesutarimus pirmiausia pabandyti išspręsti tiesiogiai su paslaugos teikėju;

(<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08)

**Mokesčių lengvatos esmė - Valstybė remia ilgalaikį investavimą.** Sprendimus investicijų tikslams pasiekti įtakoja ir mokesčių sistema: pajamų apmokestinimo tarifai, mokesčių lengvatos. Skirtingais tarifais apmokestinamos pajamos, gautos pardavus VP, priklausomai nuo VP išlaikymo trukmės - neapmokestinamosios pajamos yra palūkanos už VP, jei VP yra išpirkti ne anksčiau kaip po 366 d. Galimybė susigrąžinti dalį sumokėto gyventojų pajamų mokesčio taikoma:

- IF
- investicinis GD
- III pakopos PF
- NT

Pagal GPMĮ 21 str. 3d. bendra atimamų išlaidų suma negali viršyti 25 proc. mokesčiniu laikotarpiu gautų apmokestinamų pajamų sumos.

- Nuo 2006 m. liepos 1 d. iki 2007 m. gruodžio 31 d. pajamų mokesčio tarifai yra 15 ir 27 procentai
- Nuo 2008 m. sausio 1 d. pajamų mokesčio tarifai yra 15 ir 24 procentai (GPMĮ 6 str. 1d.)
- Bet neapmokestinamas kapitalo prieaugis!

7 Lentelė. GPM tarifai išmokoms

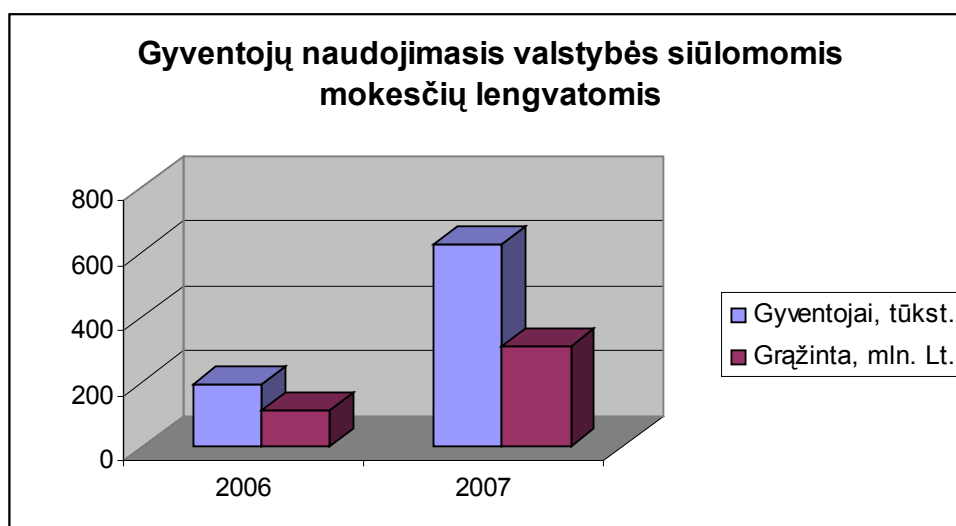
	IF	GD	PF (III)
Sąlygos	> 366 d.	nesinaudojus pasinaudojus	

			ML	ML	
< 10 m.	įmokoms	0 %	0 %	27 %	27 %
	palūkanoms	0 %	0 %	27 %	27 %
> 10 m. arba sulaukęs PA	įmokoms	0 %	0 %	15 %	15 %
	palūkanoms	0 %	0 %	0 %	0 %

Šaltinis:

(<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>,  
2007-10-08)

Vertybinių popierių pirkimas ir pardavimas per vertybinių popierių biržą gali būti laikomas gyventojų individualia veikla, kuri priklausomai nuo to, ar gyventojas nusprendžia iš pajamų atimti leidžiamus atskaitymus ar ne, apmokestinama atitinkamai 27 proc., arba 15 proc. GPM tarifu. Aktyviam biržos dalyviui taip pat taikomos Buhalterinės apskaitos įstatymo ir jo lydinių teisės aktų nuostatos, pagal kurias gyventojas privalo tvarkyti buhalterinę apskaitą ir tuo pagrįsti savo gaunamas pajamas bei patiriamas sąnaudas. [70] Atsižvelgiant į finansinį planą reikia apsiskaičiuoti, ar tikslinga investuoti papildomas įmokas. Per 2006 m. 195 tūkst. Gyventojų buvo gražinta ~115 mln. Lt., 2007 m. 623 tūkst. Gyventojų buvo gražinta ~312 mln. Lt., iš šių skaičių galime spręsti, kad mokesčių lengvatos susigrąžinimo poreikis auga.



9 Pav. Gyventojų naudojimas valstybės siūlomomis mokesčių lengvatomis

#### 1.4. Rizika ir grąža

Rizika yra neišvengiama investavimo sąlyga, todėl būtina mokėti ją įvertinti ir minimizuoti. Įvairiuose literatūros šaltiniuose rizikos sąvoka yra skirtingai traktuojama, įvairiai klasifikuojami ją sukeltantys veiksniai. Dažniausiai *rizika* suvokiama, kaip nepageidaujamo



įvykio galimybė, kaip veiksmo, įvykio ar atsitikimo neįspėjamumas, dėl kurio galima patirti nuostolių arba gauti naudos.

Dar **rizika** gali būti apibūdinama taip:

rizika - tai kintamumas, susijęs su laukiamomis pajamomis, ar pelno srautu;

rizika - tai pavojus, nuostolių ir netekimų galimybė;

rizika - yra pavojus, kad įmonė patirs nuostolių dėl papildomų sąnaudų arba gaus mažiau pajamų nei tikėjosi;

Investicijų rizikos klausimą plačiai išnagrinėjo V. Aleknevičienė. Išanalizavusi įvairių autorių rizikos ir neapibrėžtumo sąvokas, mokslininkė nustatė, kad jų atskirti nederėtų. Ir vienu, ir kitu atveju egzistuoja rezultatų nukrypimo galimybė, o nuo to, ar turima tikimybinė informacija, ar ne, priklauso tik prognozuojamų rezultatų patikimumo laipsnis. Tokiu būdu minėta autorė riziką apibūdina kaip sprendimų situaciją, kurioje egzistuoja faktinių rezultatų nukrypimo nuo prognozuojamų galimybė. Investavimo sprendimas laikomas nerizikingu, jeigu rezultatas nusakytas vienareikšmiškai. Sprendimų rezultatų nepastovumas geriausiai gali būti atvaizduojamas, pasitelkus jų tikimybių pasiskirstymus. (<http://www.pinigusrautas.lt/metodina-analitika/investiciniu-projektu-rizika-ir-jos-vertinimas.html>, 2007-08-27) Prieš priimdamas investavimo sprendimą, investuotojas turi mokėti išmatuoti riziką ir pelningumą. Investuojant pagrindinis tikslas yra turto pasikeitimas, jo padidėjimas, tačiau vertinant investicijų pelningumą, yra būtina įvertinti ir infliaciją, ir mokesčius.

Bet kuri investicija yra susijusi su tam tikra rizika, dėl ateities neapibrėžtumo. Pagal chaoso teoriją didžiausi pokyčiai vyksta esant didžiausiam neapibrėžtumui, todėl investuojant į rizikingus aktyvus galima didesnė grąža. Pagrindinis investuotojo tikslas yra grąžos maksimizavimas ir rizikos minimizavimas (su minimalia rizika). Rizika kyla tada, kai atsiranda veiksnių, galinčių pakeisti investicijų grąžą. Rizikų rūšys:

palūkanų normos rizika;

infliacija;

valiutos rizika;

rinkos rizika (pvz., bendras rinkos smukimas);

politinė rizika;

kredito rizika (kompacija, išleidusi obligacijas arba skolindamasi iš banko gali tapti nemoki);

likvidumo rizika;

Investicijų rizika – tikimybė, kad investicijų vertė nukris. Skiriami dviejų rūšių rodikliai, vertinantys investicijų riziką – atskirų aktyvų (variacija, variacijos koeficientas, standartinis nuokrypis) ir portfelio (kovariacijos ir koreliacijos koeficientai). Investavimo rizika - tai:

Galimybė prarasti dalį lėšų dėl vertybinių popierių kainų kritimo;

Galimybė prarasti dalį lėšų dėl infliacijos, jei rinka neauga pakankamai sparčiai;

Galimybė nepasiekti planuojamo investicijų pelningumo.

Bendraja prasme investicijų rizika reiškia jų kainų svyravimo stiprumą. Vienas populiariausių rizikos matavimo rodiklių yra vidutinis standartinis nuokrypis. Jis rodo, kiek faktinė fondo metinė grąža gali skirtis nuo vidutinės (laukiamos) fondo grąžos. Nuokrypis rodo, ar stabili fondo grąža - pagal jį galima spręsti, kaip per tam tikrą laiką svyravo fondo vertė. Kuo mažesnis standartinis nuokrypis, tuo mažesnė investicijų rizika. Kuo rodiklis didesnis, tuo didesnė tikimybė, kad ateityje rezultatai gali skirtis nuo vidutinio pajamingumo. Šis rodiklis naudojamas vertinant ateities įvykių tikimybes. Sakoma, kad 68% atvejų fondo pelnas bus intervale, kuris apskaičiuojamas prie vidutinio metinio pelno pridėjus ir atėmus po vieną standartinį nuokrypį.

Kaip efektyviai fondas buvo valdomas, parodo Šarpo rodiklis. Šarpo rodiklis - rodo papildomos grąžos dydį, tenkanti vienam rizikos (standartinio nuokrypio) vienetui. Tai vienas iš rodiklių, leidžiančių objektyviai lyginti skirtingų fondų rezultatus. Šis rodiklis parodo grąžos ir rizikos santykį, ir kuo jis didesnis, tuo geriau – aukštas rodiklis rodo, kad fondas uždirbo pelną ne taip stipriai rizikuodamas, nei fondas su mažesniu rodikliu. Jis neparodys, kuris fondas rizikingesnis, tik parodys, kuris fondas efektyviau valdomas. Šarpo rodiklis taip pat gali formaliai rodyti, ar apsimokėjo rizikuoti – teigiamas rodiklis rodo, kad valdytojas sugebėjo uždirbti didesnę grąžą nei nerizikinga investicija, o neigiamas – kad geriau buvo investuoti į nerizikingas priemones.

Investicija laikoma nerizikinga, jei variacija (VAR(X)) lygi 0, t.y. jos grąža pastovi. Didesnis variacijos rodiklis reiškia didesnę riziką. [7]

Paprastai reikalaujama mažiausiai 3 metų istorijos standartinės paklaidos ir Šarpo rodiklių paskaičiavimui. Ilgesnio laikotarpio duomenis vertinant, prognozės skaičiuojant bus statistiškai patikimesnės. Kadangi rizika – galimų nuostolių dydis, rekomenduojama labai gerai išanalizuoti investicinių vienetų rodiklius.

Vertinant aktyvus įvertinama ir GAV - fondo kaina. Grynoji aktyvų vertė, tenkanti vienam fondo vienetui = Turtas (fondo investicijų portfelio vertė) – įsipareigojimai

Fondo vienetų skaičius

Fondo vieneto vertės augimas priklauso ne tik nuo fondo valdytojų sprendimų, tačiau ir nuo politinių bei ekonominių valstybių sprendimų. Investicijų pelningumas – bendras pelnas iš investicijų per tam tikrą laikotarpį. Yra įvairių investicijų grąžų apskaičiavimo būdų, kaip einamojo periodo grąža (HPR), diskontuota bankinė grąža (BDY), pinigų rinkos grąža (rMM) t.t.

Rizikos negalima visiškai panaikinti, bet ją galima sumažinti. Investavimo rizikos sumažinimo būdai:

- Diversifikacija;
- Ilgesnis investavimo laikotarpis;
- Periodinis investavimas pagal iš anksto numatytą planą.

**Investicijų diversifikavimas** (lot. „diversificatio“ – įvairinimas) tai investuotojo bandymas sumažinti investicinę riziką, investuojant į skirtingas turto klases, įvairius vertybinius popierius, įvairias skirtingų sektorių, pramonės šakų ar šalių bendroves. Vienai akcijos kainai krentant, kita akcija gali kilti, taigi bendra investicijų vertė nemažės. Padidinus aktyvų skaičių galima padidinti laukiamą grąžą, sumažinus riziką. „Tačiau diversifikavimu akelai pasitikėti negalima, nes rinkos tarpusavyje susiję. Jei kažkas atsitiks vienoje, tai paveiks ir kitą rinką, tik mastą nustatyti sunku, nes rinkų svyravimai nepersiduoda šimtu proc.“ [57]

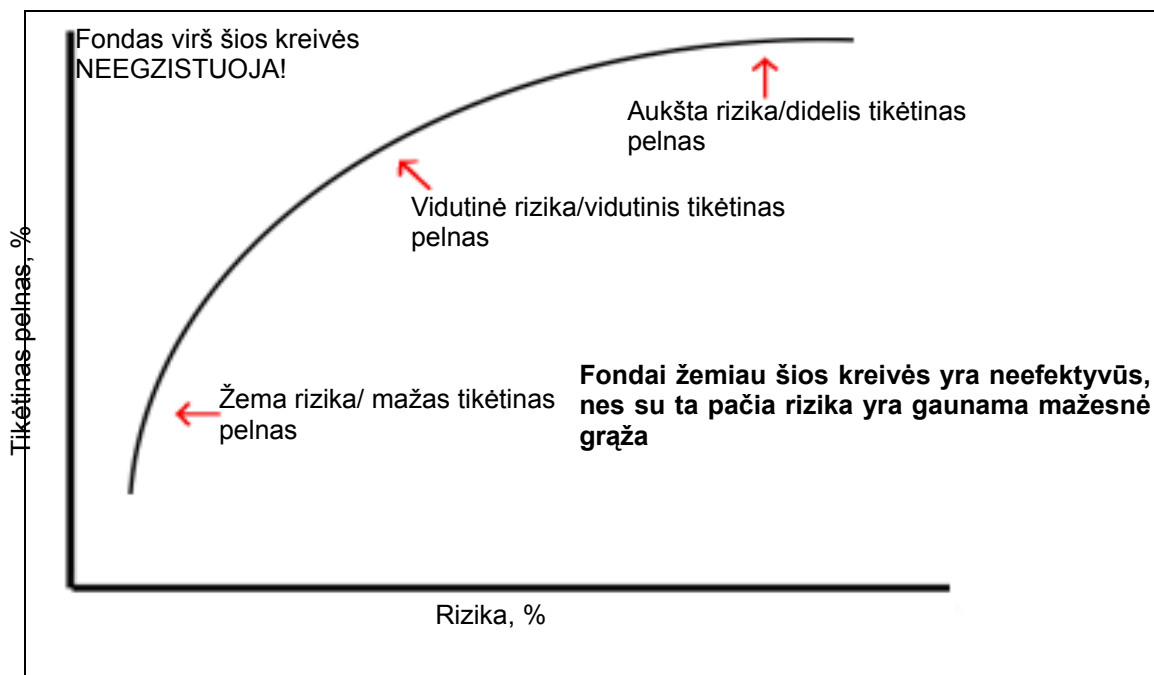
Pagrindinis diversifikacijos principas reikalauja neinvestuoti į aktyvus, kurių investicijų grąžos juda kartu. Kitaip tariant, tarp jų turi būti maža koreliacija. Koreliacijos koeficientas yra naudojamas pamatuoti, kaip du dydžiai yra tarpusavyje susiję.<sup>5</sup> Portfelio efektyvumas labiausiai priklauso nuo investicijų tarpusavio ryšio (koreliacijos). Sudėtinga rasti stiprią neigiamą koreliaciją, ypač tarp tos pačios rūšies aktyvų, ir aptikus tokį labai naudingą turėti savo portfelyje. Jei koreliacija yra teigiama, rizikos minimizavimas paprastai būna sudėtingesnis. Net ir padidinus aktyvų skaičių investicijų portfelyje, rinkos rizika lieka. Ji nediversifikuojama. Šią riziką galima sumažinti aktyviai valdant portfelį. [7, sk. 3.1]

Diversifikacija skirstoma į [24]:

- Atsitiktinę (kai nėra konkretaus diversifikacijos tikslo, ir investicijų pasirinkimas nėra nukreiptas į tam tikrus konkrečius objektus);
- Tikslinę (kai investuotojas siekia tam tikro konkretaus tikslo. Išanalizuojamos kelios portfelių alternatyvos ir pasirenkamas tas variantas, kuris geriausiai įgyvendina investicijų strategiją);

---

<sup>5</sup> (kuo arčiau 1, griežta teigiama priklausomybė, juda vienodai; kuo -1, tuo skirtingiau.; 0 reiškia ryšio nėra) norint efektyviai diversifikuoti, investuoti į tas, kurių koeficiento reikšmė artimesnė -1, kuo mažesnė).



10 Pav. Rizikos ir grąžos sąryšis

Rizikos valdymas yra viso investavimo plano pagrindas. Kaip teigia vieno komercinio banko Lietuvoje vyriausiasis portfelių valdytojas Vitalijus Šostak „Norint, kad rizika būtų kontroliuojama, būtinos dvi sąlygos – investuoti periodiškai ir vienodos rizikos portfelis“. Kainos svyruoja visų turto klasių grupėse, tačiau *periodiškas investavimas* leidžia garantuotai gauti vidutinę kainą.

#### Investicijų grąža priklauso nuo:

- Nuo pirkimo/pardavimo momento (*angl. market timing*) – 2 proc.
  - bandymas nuspėti geriausią akcijos ar obligacijos pirkimo ir pardavimo laiką pagal techninius ar fundamentalius rodiklius
- Nuo akcijų parinkimo (*angl. stock selection*) – 4 proc.
  - į portfelį atrenkamos tos akcijos, kurios, valdytojo nuomone, duos didesnę grąžą negu kitos akcijos iš tos rinkos
- Nuo turto paskirstymo (*angl. asset allocation*) – 94 proc.
  - investavimas į kelias turto klases, taip pritaikant portfelį savo tikslams bei sumažinant portfelio riziką. Nes nugalėtojai keičiasi.

#### Rizikos mažinimo būdai, metodai, principai

Kiekvienai rizikos rūšiai valdyti esama specifinių metodų. Rizikos įvertinimas yra sudėtingas mokslas, derinantis istorinių duomenų, tikimybių analizę, rinkos išmanymą, patirtį. Bendrai rizikos matavimo metodai skiriami į dvi grupes: *kokybinius* (*angl. qualitative*) ir *kiekybinius* (*angl. quantitative*). Kiekybiniai metodai tinka tik toms rizikoms, kurias galima

išmatuoti. Kiekybiniai metodai paskutiniais metais labai ištobulėjo, tačiau rizikos valdymas tebelieka meno ir mokslo junginiu. Apskaičiuota matematiškai rizika gali būti labai apgaulinga, ir sudaryti nepelnytą saugumo jausmą. Rizikos valdymas prasideda nuo turto, pozicijų įvertinimo ir rizikos veiksnių (t. y. palūkanų normų, valiutos kurso ir kt.) pokyčių įvertinimas to turto ar pozicijų vertei. Nepriklausomai nuo metodo, rizikos valdymo platumas ir gilumas turi atitikti finansinės institucijos vykdomų operacijų sudėtingumą. [9, p. 81]

Norint apskaičiuoti riziką, ji analizuojama įvertinant:

1. turimų pozicijų tipą (valiuta, terminas, kokia rizika veikia). Pozicijos turėtų būti išskaidomos iki homogenišku, t. y. tapačių;
2. turimų pozicijų dydį (vertę) pinigine išraiška. Pozicijų dydis turi būti įvertinamas ekvivalentu nacionaline valiuta;
3. rizikos veiksnių (pvz., akcijų kainos, palūkanų normų arba valiutos kursų) pokyčius, priklausomai nuo matavimo būdo. Visos rizikos matavimo priemonės siekia nustatyti tam tikrų pozicijų (kintamojo) (pvz., portfelio) vertės svyravimus, atsiradusius dėl kokio nors parametro (rizikos veiksnio) vertės pokyčių. Visus šiuos matavimo būdus galima suskirstyti į tris grupes:
  - **jautrumo** (angl. *sensitivity*), kurie siekia nustatyti kintamojo rodiklio pokyčius dėl rizikos veiksnio pokyčio vienu žingsniu. Rizikos veiksnių, kurių pokyčiai veikia kintamąjį, finansinė institucija paveikti negali. Ji gali tik prisitaikyti, nustatydama priimtina kintamojo dydį. Taip pat riziką galima reguliuoti pasiekiant, kad kintamojo jautrumas rizikos veiksnio pokyčiui būtų nulinis (pvz., pakeičiant portfelio instrumentus, atsižvelgiant į planuojamą palūkanų normos pokytį);
  - **nepastovumo** (angl. *volatility*), kurie siekia nustatyti kurio nors rodiklio arba parametro svyravimus į abi puses apie savo vidurkį. Statistikoje nepastovumą atitinka standartinis nuokrypis;
  - **nuostolio rizikos** (angl. *downside risk*), kurie matuoja tik nepalankius arba blogiausius rodiklio ar rizikos veiksnio pokyčius su tam tikra jų atsiradimo tikimybe. Tenka atsižvelgti į du aspektus – galimo nuostolio dydį ir to nuostolio patyrimo galimybę;
4. pozicijų vertės pokytį dėl su jomis susijusių rizikos veiksnių pokyčių. Matuojant riziką, pozicijos vertė ekvivalentu nacionaline valiuta perkainojama priklausomai nuo rizikos veiksnio arba veiksnių pokyčio. [9, p. 78-79]

**Rizikos** išmatavimui ir valdymui taikomos įvairios priemonės. Dauguma rizikos valdymo metodų yra grindžiami dviem kiekybiškai išmatuojamais dydžiais [15]:

Svyravimais;

Potencialiais nuostoliais.

Kuo didesni rezultatų svyravimai, tuo didesnė ir rizika. Svyravimai yra statistinė sąvoka, kuri apibrėžia galimų rezultatų išsibarstymą apie rezultatų vidurkį. Tokie svyravimai gali būti nuostolingi arba gali duoti pelno; tačiau tik nuostoliai atspindi riziką. Iš to seka, kad kuo rezultatų svyravimai yra didesni, tuo didesni ir galimi nuostoliai. Rodikliai, parodantys statistinių rezultatų „išsibarstymą“, yra **dispersija** (žymima  $c^2$ ) ir **vidutinis kvadratinis nuokrypis** (žymimas CT). Vidutinio kvadratinio nuokrypio dydis išreiškiamas tais pačiais dydžiais kaip ir rezultatų reikšmės, todėl šis rodiklis dažniau naudojamas rizikos dydžio išmatavimui.

Svarbu pažymėti, kad svyravimų ir rizikos sąvokos negali būti tapatinamos. Rizika geriau apibrėžiama potencialių nuostolių sąvoka (naudojami rodikliai – potencialių nuostolių dydis ir jų tikimybė). [12] Potencialius nuostolius galima vaizduoti įvairių kreivių pagalba (pagal pasiskirstymo kreivės tipą) bei nustatyti laukiamų rezultatų tikimybes. Dažniausiai rezultatai pasiskirsto pagal normalinį dėsnį, o atsitikus priešingam dalykui, kreivių atitikimo lygis yra pakankamas valdymo sprendimų priėmimui.

8 lentelė. Kai kurių finansinių rizikos rūšių valdymo metodai.

<b>Rizikos rūšis</b>	<b>Metodai, technologijos</b>	<b>Finansiniai ir organizaciniai instrumentai</b>
Visos finansinės rizikos rūšys	Analizė, kontrolė, monitoringas, limitų nustatymas, vidinis auditas, informacinės valdymo sistemos	Limitai, atskaitomybės centrai, valdymo apskaita, standartai, instrukcijos, reglamentai

Šaltinis: [26, p. 432]

Norint įvertinti fondo valdytojo darbą rekomenduojama:

1. Pelno palyginimas (didesnis pelnas gali būti gautas dėl didesnės rizikos);
2. Rizikos palyginimas;
  - standartinis nuokrypis.
3. Apibendrinantis pelno/rizikos rodiklis;
  - Šarpo rodiklis (kiek grąžos uždirbama vienam rizikos vienetui).

[<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08]

## **1.5. Investavimo priemonės**

Investicinių produktų gausa suteikia galimybes investuotojui pasirinkti konkurencingoje finansinių instrumentų rinkoje. Tačiau pastebima, kad apie naujai atsirandančius išvestinius

finansinius instrumentus suteikiama mažai informacijos, o apie veikimo mechanizmą informacijos neturi net dauguma klientus aptarnaujančių darbuotojų arba atsako *know how* kainuoja.

Investavimo instrumentai pagal taupymo laikotarpį:

- Saugaus taupymo produktai (pinigai, kurių keletą metų tikriausiai nereikės);
- Trumpalaikio kaupimo produktai (pinigai, kuriuos naudosių metų bėgyje);
- Ilgalaikio investavimo produktai (Ilgalaikės investicijos); Biržos ir rinkos auga netolygiai, tačiau per ilgesnį laikotarpį garantuotai išauga 10 – 15 procentų vidutiniškai per metus. Nedarant nieko per ilgą laiką vis vien atsiimsite vidurinį rinkos uždarbį. [<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08]

Aptariamoms pagrindinėms, dažniausiai naudojamos investavimo priemonės, kaip asmeninių finansinių aktyvų kūrimo objektai:

**Pagrindinės investavimo priemonės:**

Akcijos;

Obligacijos: ilgalaikės vyriausybės ir bendrovių;

SASO - Su akcijomis susietos obligacijos;

Pinigų rinkos priemonės;

Gyvybės draudimas;

Pensijinis draudimas (II ir III pakopos);

Nekilnojamasis turtas;

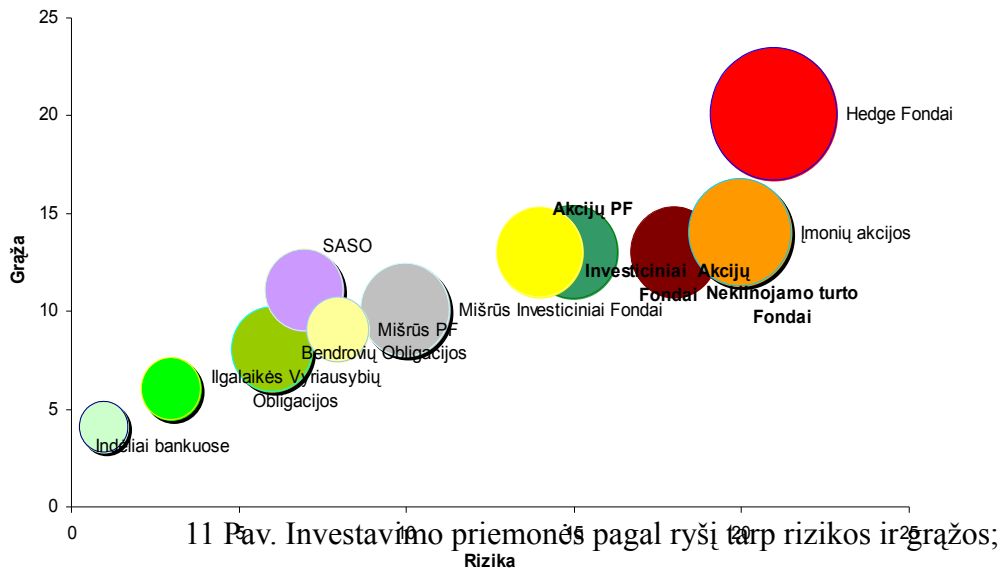
Meno dirbiniai;

Investicijos į smulkų verslą;

Išvestiniai instrumentai;

Investiciniai fondai;

Investavimo priemonės skiriasi pagal kelią tarp gražos ir rizikos – kuo aukštesnė graža tuo tikėtina rizika, tai aiškiai galime matyti 11 pav. ;



Šaltinis:

[<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08]

Palyginti investavimo grąžą pagal beveik dviejų šimtų metų duomenis galime pagal šią lentelę:

9 Lentelė. Vidutinė investavimo priemonių grąža 1802-1998 metais

Turto klasė	Akcijos	Obligacijos	Auksas	Infliacija
Graża	7,0	3,5	-0,1	1,3

Šaltinis: Jeremy Siegel (1999)

10 metų duomenys kiek skiriasi:

10 Lentelė. Turto klasių vidutinė metinė grąža ir rizikos laipsnis per 10 metų

Turto klasė	Metinė grąža	Rizikos laipsnis
Akcijos	15,5%	14,0%
Obligacijos	10,9%	6,0%
Pinigų rinka	5,9%	1,8%

[<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08]



### 1.5.1. Akcijos

**Akcijos** yra nuosavybės vertybiniai popieriai, pažymintys jų savininkų dalį bendrovės įstatiniame kapitale ir suteikiantys jiems turtines bei neturtines teisių. „Akcijos, kitaip dar vadinamos - vertybiniais popieriais, išleidžiamos įmonių, organizacijų, akcinių bendrovių, kooperatyvų, komercinių bankų bei kitų įmonių, nenustatant cirkuliacijos laiko, liudijantys apie lėšų investavimą į tam tikrų įmonių veiklą ir suteikiantys savininkui teisę gauti dalį pelno kaip dividendus. Akcijų svarbiausia ypatybė, skirianti jas nuo kitų vertybinių popierių, yra ta, kad akcijos pirkėjas atiduoda pinigus ne šiaip paskolindamas, o kartu tapdamas akcinės bendrovės turto daliniu savininku.“ [VPK, [www.vpk.lt](http://www.vpk.lt)]

Ilgu laikotarpiu akcijos išlieka pelningiausia, tačiau rizikingiausia turto klasė. Akcijos skirstomos į kelis tipus:

pagal suteikiamas teises – paprastąsias ir privilegijuotąsias.

pagal disponavimo būdą į – vardines ir pareikštines;

11 Lentelė. Paprastųjų akcijų privalumai ir trūkumai

Privalumai	Trūkumai
Galimybė dalyvauti įmonės valdyme;	Likviduojant įmonę šių akcijų savininkams turtas
Galimybė gauti aukštą investicijų pelno normą;	dalinamas paskutine eile;
Aukštas likvidumas	Negarantuojamas dividendų mokėjimas

12 Lentelė. Privilegijuotųjų akcijų privalumai ir trūkumai

Privalumai	Trūkumai
Garantuoti dividendai;	Nesuteikta teisė dalyvauti įmonės valdyme;
Likviduojant įmonę, šių akcijų savininkams turtas dalinamas priešpaskutine eile;	Fiksuoti dividendai, nėra galimybės gauti didesnio dydžio dividendų, nei nustatyta įstatuose.
Galimybė konvertuoti privilegijuotąsias akcijas į paprastąsias akcijas.	

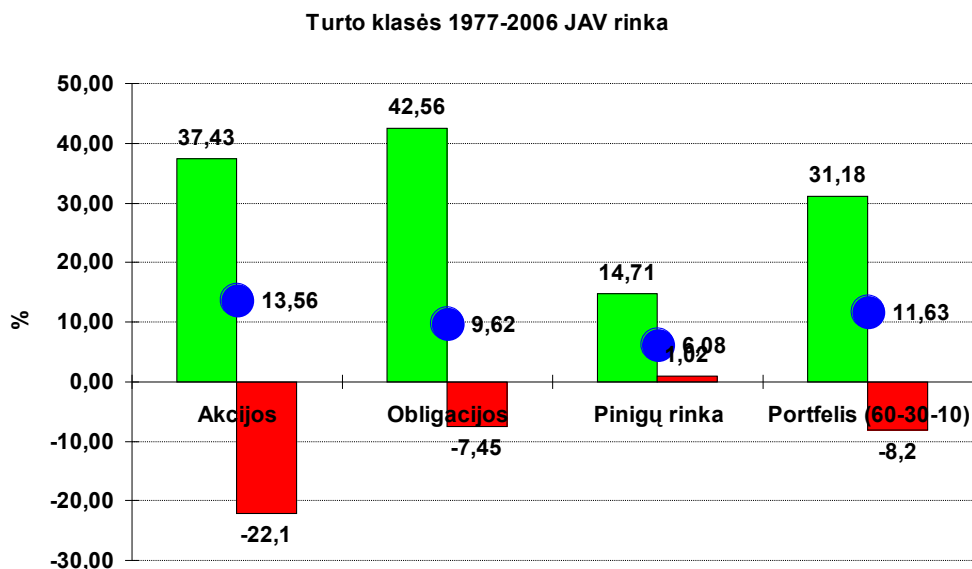
Investicijos į akcijas – rizikingiausia investicijų pakopa. Specialistai vieningai sutaria, kad be papildomo pasirengimo į šią sritį geriau neiti. Akcijų rinka yra daugiau lūkesčių, o ne praeties rezultatų rinka. Akcijų kaina atspindi investuotojų nuomonę apie tai, kokia bus šios įmonės akcijos kaina ateityje. Akcijų rinka yra greitai kintanti ir azartiška: pirkti ir parduoti tuos pačius vertybinius popierius galima kelis kartus per dieną, t. y. spekuliuoti akcijomis ir, jeigu jų kurso kitimai palankūs, yra galimybė gerokai padidinti pradinių investicijų sumą. Be to, sėkmingai investavus gaunamos papildomos pajamos dividendų forma. [www.finasta.lt, 2007-07-10] Akcijos turbūt populiariausias investavimo finansų rinkose instrumentas. Renkantis akcijas

investavimui galima įgyvendinti bet kokią investicinę strategiją. Galimybės beribės. Pagal specialistų rekomendacijas akcijų dalis portfelyje turėtų atitikti šią formulę:

100-investuotojo amžius=akcijų dalis portfelyje.

Pagrindinis privalumas: didžiausia rizika gali uždirbti didžiausią pelną

Joks specialistas negali žinoti, kiek kainuos viena ar kita akcija rytoj. Didžiausią akcijų vertės kaitos rizikingumą, palyginus su kitomis investavimo priemonėmis, akivaizdžiai vaizduoja Pav.



12 Pav. Skirtingų turto klasių vertės svyravimai

Šaltinis: Ibbotson

[<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=73>, 2007-10-08]

Investuodamas į akcijas investuotojas prisiima didesnę riziką ir tikisi uždirbti daugiau nei iš konservatyvesnių investicijų. Šiems lūkesčiams ne visada lemta išsipildyti ir nesėkmės atveju yra tikimybė prarasti mažesnę ar didesnę dalį investuoto kapitalo. Įmonės akcijų vertė gali kristi jeigu konkurentai veikia geriau, vartotojai nenori pirkti įmonės, į kurią investavote produkcijos, vadovai nesugeba gerai vadovauti verslui, yra nesažiningi, kiti investuotojai galvos, jog bendrovės akcijos, atsižvelgiant į jos būklę bei ateities perspektyvas yra per brangios, bendrovės akcijomis prekiaujantys spekuliuotojai ar suinteresuotų asmenų grupės manipuliuoja kaina, neatsižvelgdami į realią bendrovės vertę. Tai tik kelios akcijų vertės mažėjimo priežastys. Nors dažniausiai pagrindiniai veiksniai, įtakoiantys akcijų kainą yra betarpiškai susiję su pačia bendrove, tačiau nereikia pamiršti ir nuvertinti makroekonominės šalies ar regiono situacijos, verslo cikliškumo, kitų investuotojų veiksmų bei globalių faktorių. Pagrindinės visuotinio akcijų kainų kritimo priežastys:

labai aukštas P/E<sup>6</sup> santykis;

<sup>6</sup> P/E rodiklis - akcijos rinkos kainos ir pelno santykio rodiklis P/E (angl. price/earnings ratio), kur P - akcijos rinkos kaina, o E - pelnas tenkantis vienai akcijai. Rodiklis yra akcijos rinkos kainos ir paskutinių 12 mėnesių grynojo

recesija;  
depresija;  
didelė infliacija;  
stagfiliacija;  
ištūstos rinkos, perversinimas.

Investuotojų elgesio motyvus nuspėti yra labai sunku. Kaip kurių investuotojų motyvai netgi neturi realaus ekonominio pagrindo. Net išjungus radiją, televiziją, neskaitant spaudos, panika vis tiek pasiektų. Tai gali užkrėsti abejonėmis dėl investicijų. Jei sensacijų rašytojai gali vadovauti investicijoms, akcijų rinkoje geriau nebedalyvauti. Recesijos metu visuomeninė panika yra labai stipri. [[www.traders.lt](http://www.traders.lt), 2007-09-25]

**Akcijų skaidymas (angl. stock split).** Akcinės bendrovės akcinį kapitalą sudaro įstatuose patvirtintas tam tikras skaičius akcijų, kurios turi nustatytą nominalą (vertę pinigine išraiška). Apie akcinio kapitalo dydį ir sudėtį galima sužinoti iš bendrovės pateikiamų finansinių ataskaitų. Nors akcijos nominali vertė yra pastovi, tačiau jos kaina antrinėje rinkoje (biržoje) yra kintanti. Sėkmingai veikiančių bendrovių akcijų rinkos kaina už nominalią gali būti didesnė kelis ar net keliasdešimt kartų. Nors akcijos kainos "dydis" jokios įtakos bendrovės veiklai neturi, tačiau investuotojams psichologiškai yra patrauklesnės akcijos, kurių kaina yra mažesnė. Todėl kartais bendrovė nusprendžia atlikti akcijų skaidymą, kad padidinti savo akcijų patrauklumą investuotojams (ypač smulkesniems) bei tuo pačiu šiek tiek pakelti akcijų likvidumą. Akcijų skaidymas neturi jokios įtakos įmonės vertei (rinkos kapitalizacijai), fundamentaliems rodikliams, pelno ar pajamų didėjimui/mažėjimui, tačiau gali padidinti jos likvidumą, bei tuo pačiu minimaliai kilstelti akcijos kainą. Visų bendrovės išleistų akcijų skaičiaus ir rinkos kainos sandauga vadinama bendrovės kapitalizacija. Bendrovės kapitalizacija yra bendrovės rinkos vertė.

### 1.5.2. Obligacijos

Obligacija – paskola, kurią obligacijos pirkėjas (investuotojas) suteikia obligacijos išleidėjui (emitentui). Vyriausybės, savivaldybės, bendrovės išleidžia obligacijas, kai joms reikia papildomo finansavimo. *Palūkanos* šiuo atveju dar vadinamos „atkarpa“ (angl. Coupon). Bendrovė atsižvelgdama į rinkos sąlygas, nustato atkarpos dydį, nes tik konkurencingos obligacijos gali sudominti potencialius investuotojus. Sutarto termino pabaigoje (angl. At maturity) grąžinama pasiskolinta suma (angl. Principal), t.y. obligacijos išperkamos už jų

---

pelno vienai akcijai santykis. Jis parodo kiek investuotojai šiuo metu yra pasiryžę mokėti už vieną bendrovės pelno litą. Bendru atveju didelis P/E rodo, kad rinkoje bendrovė yra laikoma perspektyvia.

nominalią vertę (angl. face value). Obligacijos *terminas* yra viena viena svarbiausių jo charakteristikų, nuo jos priklauso daugelis kitų: atkarpos dydis, pelningumas ir rizika. Nepriklausomos tarptautinės kredito reitingų agentūros pagal įsipareigojimų vykdymą vertina daugelio obligacijų emitentų riziką. Šie vertinimai vadinami kredito reitingais ir yra skelbiami viešai. Aukštą reitingą ir mažesnę rizikos laipsnį turintis emitentas obligacijas gali išleisti su mažesne palūkanų norma.

Skirtumas tarp vyriausybės ar kitų žemos rizikos palūkanų ir didesnės rizikos obligacijų palūkanų normos yra vadinama „kredito rizikos marža“ (angl. Credit spread). Ši marža nustatoma atsižvelgiant į investuotojų požiūrį į kredito kokybę, ekonomikos vystymąsi, investuotojų paklausą rizikai ir aukštesnei grąžai.

Po obligacijų išplatavimo pirminėje rinkoje jomis galima prekiauti atviroje, t.y. antrinėje rinkoje. Šioje rinkoje obligacijos vertę nusako jos rinkos kaina (angl. price) ir pelningumas (angl. Yield). Obligacijos kaina visada juda priešinga kryptimi jos pelningumui. Įvairių obligacijų jautrumas pelningumo pokyčiui skiriasi.

Euro zonos vyriausybių, JAV ir Japonijos VVP sudaro ~84 proc. Visame pasaulyje išleistų VVP rinkos. Išsivysčiusių šalių VVP – saugiausi rinkoje dėl žemos įsipareigojimų nevykdymo rizikos. Tačiau rinkos rizika išlieka.

### **Obligacijų rinka**

Obligacijų rinka yra pati didžiausia vertybinių popierių rinka pasaulyje. Šioje rinkoje nuolat atsiranda vis naujų produktų.

Obligacijų pagrindinis privalumas: žinoma grąža, jei sulaukiama išpirkimo bei saugumas.

Obligacijas galima susieti su infliacija, reguliariai perskaičiuojant dydžius pagal infliacijos lygio pokyčius. Obligacijas gali leisti bendrovės arba – valstybės vardu – Vyriausybė. Lietuvoje obligacijas leidžia akcinės bendrovės, uždarnosios akcinės bendrovės ir Vyriausybė.

[<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=17&cid=141&id=17>, 2007-10-14]

Lietuvoje aktyviausias skolos vertybinių popierių emitentas yra Vyriausybė.

Besivystančios ekonomikos šalių (daugelio Afrikos, Rytų Europos, Lotynų Amerikos, Rusijos, Artimųjų Rytų, Azijos (išskyrus Japoniją) vyriausybės taip pat skolinasi obligacijų rinkose. Šios rūšies obligacijos turi specifinę riziką – ją įtakoja valiutų svyravimai bei politiniai pokyčiai.

Po vyriausybių obligacijų didžiausias sektorius yra bendrovių obligacijos (angl. Corporate bonds), „Merrill Lynch“ duomenimis, sudarantis ~30 proc. Visos obligacijų rinkos. Bendrovės skolinasi veiklos plėtros ar naujų verslų finansavimui. Šis sektorius sparčiai auga, ypač Europoje įvedus bendrą valiutą. Europos centrinio banko duomenimis šis sektorius 2000-2003 metais išaugo ~60proc.

Bendrovių obligacijos skirstomos į dvi dideles grupes – *investicinio reitingo* ir *spekuliacinio kredito reitingo*. Reitingas gali būti pakeistas atsižvelgiant į pasikeitusių fundamentalių rodiklių būklę. Atskirą bendrovių obligacijų klasę sudaro *konvertuojamosios obligacijos* (angl. Convertible bonds), turinčios akcijų savybių. Tai obligacijos su akcijų pirkimo pasirinkimo galimybe. Nemaža dalis obligacijų turi papildomų sąlygų, kurios suteikia investuotojui ir/ar emitentui papildomų teisių. [7, sk. 4.2]

Investuojant į obligacijas reikia žinoti tokius veiksnius: „Palūkanų normai kylant arba krintant, keičiasi ir obligacijų kaina. Obligacijas išleidęs emitentas turi pasiūlyti investuotojui konkurencingas palūkanas už savo skolos vertybinius popierius. Tačiau, išleidus obligacijų emisiją, jų palūkanų normos rinkoje gali pasikeisti. Įvykus bet kokiems palūkanų normų pasikeitimams rinkoje, tos pačios obligacijų atkarpos dydis investuotojams pasidaro ne toks patrauklus, arba atvirkščiai – patrauklesnis. Jeigu už obligacijas siūlomas atkarpos dydis viršys tuometinės rinkos palūkanų normas, investuotojas bus pasirengęs mokėti didesnę nei nominalią kainą už norimas pirkti obligacijas.“ [21, p. 42]

Lietuvoje galima įsigyti šių rūšių obligacijų:

- paprastų;
- hipotekinių (apdrausta NT);
- fiksuoto pajamingumo (garantuojamos fiksuotos palūkanos);
- kintamo pajamingumo (garantuojama pradinė suma, o pelningumas siejamas su LIBOR ar akcijų indeksais);
- trumpalaikių (1-3 metų);
- ilgalaikių (10 metų ir daugiau);

Palūkanos už obligacijas neapmokestinamos pajamų mokesčiu, jeigu išperkamos ne anksčiau kaip po metų. Kai skolos vertybiniai popieriai (obligacijos) išperkami anksčiau kaip 366 dienos nuo jų išleidimo, tokių obligacijų palūkanos yra apmokestinamos. Tokia tvarka galioja bendrovių išleistiems vertybiniams popieriams, o palūkanos, gautos už Vyriausybės vertybinius popierius, neapmokestinamos bet kokių atveju. Tokia mokesčių tvarka siekiama paskatinti Lietuvos gyventojus investuoti ilgesniam laikui.

Metų laikotarpis skaičiuojamas nuo jų išleidimo, o ne nuo jų įsigyjimo antrinėje rinkoje. Todėl antrinėje rinkoje yra galimybė laikantis trumpalaikės investavimo į įmonių skolos vertybinius popierius strategijos, nemokėti pajamų mokesčio.

Palūkanos už vertybinius popierius apmokestinamos ir tuo atveju, jei asmuo, susijęs su gyventojų darbo santykiais ar jų esmę atitinkančiais santykiais, gyventojui moka didesnes palūkanas, nei kitiems tų pačių vertybinių popierių turėtojams. [85]

### 1.5.3. SASO – su akcijomis susietos obligacijos

SASO- tai gana naujas finansinis produktas. SASO – su akcijomis susietos obligacijos, sudėtinis investavimo instrumentas. SASO susietos su tam tikromis akcijomis, akcijų indeksu ar indeksu krepšeliu. Jų turėtoji pasibaigus terminui garantuojama nominali SASO vertė, o priemoka priklausys nuo atitinkamo akcijų indekso pokyčio ir pasirinkto investavimo koeficiento. Kitaip tariant, tai finansinis produktas, turintis akcijų ir obligacijų savybių. Savo saugumu ir platinimu, bei galiojimu yra obligacija, tačiau dėl savo priklausomybės nuo finansinių rinkų ir galimybių uždirbti gali būti vertinamas kaip turintis akcijos savybių.

Lietuvoje yra keli bankai siūlantys su akcijomis susietas obligacijas (SASO), keletas bankų siūlo investicinius indėlius. Iš esmės tiek SASO tiek investicinis indėlis yra tas pats finansinis produktas, paremtas tuo pačiu veikimo mechanizmu.

Privalumas: Įneštos sumos garantija, net jei akcijos kristų.

Jeigu klientas pasirinko finansinį produktą, garantuojantį jam šimtaprocentinę investuotos sumos grąžą, tai banko makleriai skiria tik nedidelę gautų pinigų dalį opciono pirkimui, o likusi dalis yra naudojama savoms reikmėms. Jeigu klientas padarė priemoką, tai investuojama yra ne tik numatyta dalis iš platinimo kainos, bet ir visa primokėta suma. Nupirkti opcionai reiškia, kad jei rinka judės tokia kryptimi kaip prognozuoja bankas, tai gaunamas pelnas iš nedidelės investuotos sumos bus lygus kaip ir iš keliskart didesnės sumos, o jei rinka pajudės priešinga puse, tai bus prarasti visi į opcioną investuoti pinigai ir bankas turės finansuoti prarastą lėšų dalį ir pasibaigus galiojimo terminui, klientui išmokėti nominalią vertę.

Skirtumai tarp SASO ir investicinio indėlio daugiausiai yra psichologiniai. Pagrindinis ne psichologinis skirtumas yra tai, jog investicinis indėlis yra draudžiamas Lietuvoje privalomuoju indėlių draudimu kaip ir visi indėliai. Dalis sumos yra sumokama į privalomąjį fondą vietoj to, kad būtų investuojama. Kitas finansinis momentas yra tai, jog obligacija yra vertybinis popierius, o investicinis indėlis tik indėlis.

Privalumai:

- patogumas;
- nereikalauja laiko;
- reikalauja minimalaus finansinio išprusimo;

Trūkumai:

- negalima valdyti;
- ne visada suteikiama galimybė parduoti antrinėje rinkoje;

Nepatyrusiam investuotojui, tai puikus produktas, o patyrusiam tinkamas kaip portfelio dalis skirta saugioms investicijoms. Prieš investuojant į bet kurią SASO patartina paskaičiuoti galimus

pelnīgumus, sumodeliuoti galimas situacijas, atsižvelgti į skaičiavimo metodikas, verčių nustatymo būdus ir trumpai susipažinti su rinkomis, kuriomis yra susietas. [92]

#### **1.5.4. Pinigų rinkos priemonės**

**Pinigų rinkos priemonės** – trumpalaikiai skolos instrumentai. Pinigų rinkos priemonių rinkoje aktyviausiai dalyvauja centriniai bankai, komerciniai bankai ir kiti instituciniai dalyviai. Fiziniai asmenys sudaro nemažą dalyvių dalį per komercinius bankus – investuodami į terminuotus indėlius, imdami trumpalaikes paskolas.

##### **Pinigų rinkos priemonių rūšys**

**Terminuotieji indėliai** – vienas populiariausių taupymo ir investavimo instrumentų Lietuvoje. Tačiau jo populiarumas turėtų mažėti turtėjant visuomenei bei vystantis investavimo kultūrai. Tai trumpalaikis investavimo instrumentas, daugelio priimtinausia taupymo priemonė, nes jos saugumą papildomai garantuoja VĮ „Indėlių ir investicijų draudimas“. Terminuotojo indėlio, kaip investavimo instrumento, **pagrindinis trūkumas** – ilgesniu laikotarpiu dėl infliacijos krenta investuotos pinigų sumos perkamoji galia, nes indėlių palūkanos paprastai būna mažesnės už infliacijos rodiklį. Investuotojas gali pasirinkti tokią indėlio struktūrą, kokia labiausiai atitiktų jo poreikius. Indėlis gali pasitarnauti kaip užstatas gaunant paskolą, tokiu atveju nenutrūksta palūkanų kaupimas, o gauta suma gali būti panaudota. Indėlio palūkanos neapmokestinamos gyventojų pajamų mokesčiu. **Pagrindinis privalumas** – žinoma grąža.

Jei ketinama investuoti 1-3 metus, patartina pinigus dėti į indėlį, susietą su finansiniu turtu (akcijomis, akcijų indeksais ar investiciniais fondais). Tai kompromisinis variantas tarp rizikingesnio investavimo į investicijinius fondus ir visiškai pasyvaus taupymo.

**Iždo vekseliai (angl. Treasury bills)** yra leidžiami vyriausybės valstybės išlaidų trumpalaikiam finansavimui. Laikomi nulinės rizikos instrumentais, nes laikoma, kad vyriausybė (centrinis bankas) turi galimybę išleisti pakankamai pinigų savo išpareigojimams padengti. Tai labai likvidus turtas, todėl jų pirkimo – pardavimo kainų skirtumas nėra didelis. Kadangi tai trumpalaikiai vertybiniai popieriai, kai keičiasi bendras rinkos palūkanų lygis, jų kaina keičiasi nedaug.

**Indėlių sertifikatai (angl. Certificates of deposit)** – skolos instrumentai, kuriuos išleidžia bankai savo veiklai finansuoti. Instrumentų kredito rizika atitinka išleidžiančio banko kredito riziką.

**Komerciniai popieriai (angl. Commercial papers)** – negarantuoti trumpalaikiai skolos vertybiniai popieriai, kuriuos išleidžia dažniausiai bendrovės pagal iš anksto paskelbtas programas. Išleidimo programą turi ir kai kurios valstybės. Kredito rizika sutampa su išleidžiančios bendrovės kredito rizika. Bendrovės šiuos popierius išleidžia trumpalaikiam veiklos finansavimui, arba ilgalaikių projektų finansavimo laikotarpiu, kai laukiama palankesnių sąlygų

ilgalaikių obligacijų išleidimui. Emitentas per pirminius dilerius skelbia palūkanas ir terminus, kokiais nori skolintis, atsiradus konkrečiam pirkėjui sutariamos galutinės sąlygos.

Tarpbankiniai depozitai (angl. Interbank deposits) – trumpalaikiai terminuoti indėliai, kuriuos turintieji perteklinių lėšų, deda kituose bankuose. Šie instrumentai prieinami investuotojams, turintiems dideles pinigų sumas. Palūkanos priklauso nuo sandorio šalių, nėra vienodos visiems dalyviams.

Atpirkimo sandoriai (angl repo transactions) – naudojami vertybinių popierių prekybininkų, portfelių valdytojų, trumpalaikiam pozicijų finansavimui ar skolinimui. Atpirkimo sandoris investuotojui reiškia paskolinti obligacijas mainais už pinigus. O atvirkštinis atpirkimo sandoris yra pinigų paskolinimas mainais gaunant užstatytus vertybinius popierius (dažniausiai vyriausybės obligacijas). Atpirkimo sandoris yra susitarimas tarp vertybinių popierių pardavėjo ir pirkėjo dėl vertybinių popierių pardavimo ir vėlesnio tų popierių atpirkimo sutarta kaina nustatytu laiku. Šie sandoriai suteikia galimybę investuoti, t.y. gauti pigesnę paskolą iš banko, nes užstatomi vertybiniai popieriai.

Investuojama likvidžioje trumpalaikių instrumentų rinkoje;

„užšaldytų“ pinigų įdarbinimas. Pelnas – skirtumas tarp atpirkimo sandorio palūkanų ir kitų pinigų rinkos priemonių palūkanų;

atsidaryti „trumpas pozicijas“ aktyvių investavimo strategijų įgyvendinimui;

Pinigų rinkos tinka klientams, siekiantiems didelio lėšų likvidumo ir vertinantiems investicijų konservatyvumą. Centrinio banko vaidmuo pinigų rinkoje - daugelyje šalių centrinis bankas ne tik prižiūri komercinių bankų veiklą, bet ir vykdo biudžeto finansavimo ir monetarinės politikos vykdymo funkcijas. Šios funkcijos atliekamos dėl pagrindinių tikslų: kainų stabilumo ir tvaraus ekonomikos augimo palaikymo.[7, sk. 4.1]

### **1.5.5. Gyvybės draudimas**

**Gyvybės draudimas** - turtinių interesų, susijusių su fizinio [asmens](#) gyvybe ir (ar) kapitalo kaupimu, [draudimas](#), kai dėl draudiminių įvykių - apdraustojo mirties, draudimo sutartyje nustatyto termino pasibaigimo ar kitokio draudiminio įvykio mokamos vienkartinės arba periodinės draudimo išmokos. [[http://lt.wikipedia.org/wiki/Gyvyb%C4%97s\\_draudimas](http://lt.wikipedia.org/wiki/Gyvyb%C4%97s_draudimas), 2007-10-19] Gyvybės draudimas – privaloma bet kokio finansinio plano dalis, kaip apsauganti artimiausius žmones nuo finansinės bėdos, ypač jei tai vienintelis šeimos maitintojas. Ekspertai rekomenduoja, kad draudimo suma būtų 5-7 kartus didesnė už metines maitintojo pajamas.

Pagal kaupimo būdą gyvybės draudimai skirstomi į *kaupiamąjį* ir *investicinį*. Taip pat išvestinės paslaugos, tokios kaip šeimos draudimas, vaiko (studijų) draudimas. Kiti draudimai apsaugo –



svaikatos, traumų, nedarbingumo, automobilių, nekilnojamo ar kito turto draudimas apsaugo nuo trečių asmenų veiklos, ar ištikus nelaimingam atsitikimui.

Pagrindiniai privalumai:

- apsauga;
- mokesčių lengvata;

Pagrindiniai trūkumai:

- kuklesni investavimo rezultatai;
- privalomi įnašai, kad nenutrūktų sutartis;

Valstybė skatina gyventojus investuoti į gyvybės draudimą. Jei gyvybės draudimo sutartis sudaryta ne trumpiau kaip 10 metų, pasirašęs asmuo gali pasinaudoti mokesčių lengvata ir susigražinti dalį gyventojų pajamų mokesčio nuo sumokėtos įmokų sumos. Be to, tokio laikotarpio išmokos apmokestinamos lengvatiniu 15 proc. Mokesčiu. Gyvybės draudimas Lietuvoje sparčiai populiarėja. Palyginus penkis 2005 m. ir 2006 m. mėnesius, Lietuvos gyvybės draudimo rinka išaugo 35,6 proc. 2006 m. ir 2007 m. pirmų devynių mėnesių duomenų palyginimas matomas lentelėje.

13 Lentelė. Draudimo apimčių pokytis

	2006	2007	Pokytis
Ne gyvybės draudimas	740,9	932,7	25,9 proc.
dalis	72,6 proc.	66,5 proc.	-6,1 proc.
Gyvybės draudimas	278,9	468,8	68,1 proc.
dalis	27,4 proc.	33,5 proc.	+6,1 proc.
Iš viso:	1.019,8	1.401,5	37,4 proc.

Šaltinis: DPK mėnesinė apžvalga, 9 (2007)

[[http://www.dpk.lt/files/pensijos/pensiju\\_menesio\\_statistika/2007-09-30.pdf](http://www.dpk.lt/files/pensijos/pensiju_menesio_statistika/2007-09-30.pdf)]

Didelė dalis klientų renkasi investicinį gyvybės draudimą, kuomet įmokos investuojamos į kliento pasirinktas investavimo kryptis. Klientas pats nusprendžia, kokią dalį kaupiamos sumos į kokią kryptį investuoti. Sukauptą sumą priklausys nuo pasirinktos investavimo krypties pelningumo, įmokų dydžio, draudimo sumos, apdraustojo amžiaus. Tačiau investicinio draudimo atveju investavimo rezultatai bus kuklesni nei investavus į investicinius fondus, kadangi investavimui bus skiriama tik dalis įmokos, kita dalis skiriama mokesčiui už gyvybės draudimo riziką. Privalumas: draudimas mirties ir ligų atveju.

Gyvybės draudimo įmonių veiklą prižiūri Draudimo priežiūros komisija.

### 1.5.6. Pensijinis draudimas

Naujoji pensijų kaupimo sistema – galimybė kiekvienam dirbančiajam, mokačiam socialinio draudimo įmokas, kaupti lėšas savo būsimajai pensijai, nemokant papildomų įmokų.

Pensijų sistemos pakopos:

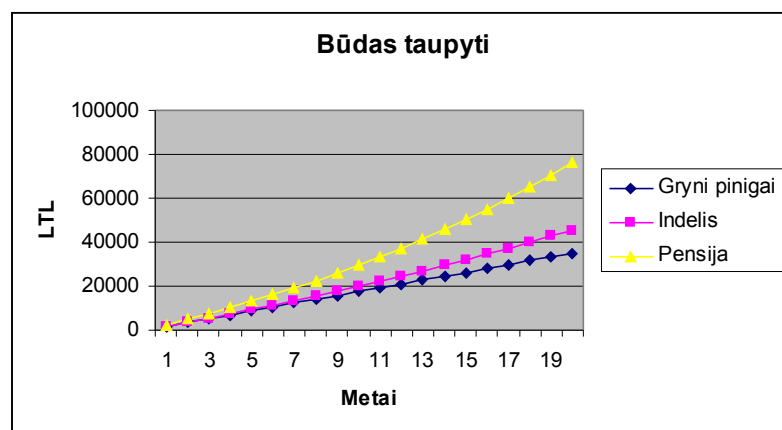
valstybinio socialinio draudimo pensija; - ( I pakopa)

[pensijų fondų](#) pensinės išmokos; - (II pakopa)

[papildomo pensinio draudimo](#) pensija. - (III pakopa)

Šiuo metu pensijas dirbantiems ir įmokas mokantiems žmonėms garantuoja valstybinė socialinio draudimo sistema. Pradėjus veikti naujai kaupimo sistemai, šalia socialinio draudimo pradeda veikti ir privatūs pensijų fondai, žmonės gaus pensijas iš abiejų šaltinių. Antros pakopos pensijų fondai - tai fondai, į kuriuos asmuo turi galimybę pervesti dalį socialinio draudimo mokesčio, siekiant gauti papildomą senatvės pensijos dalį. Privalumas – nereikia mokėti savo lėšų. Trūkumas – pradėjus kaupti vėlai, ir esant mažam darbo užmokesčiui, sukaupta suma gali neatpirkti sumažėjusios bazinės pensijos dalies.

Trečios pakopos pensijos atveju įmokos dydis, mokamas pensijų fondo bendrovei, pasirenkamas individualiai bei mokamas pasirenkamu dažnumu. Investuojančiuosius į 3 pakopos pensijų fondą remia valstybė – jei sutartis ne trumpesnė kaip 10 metų, asmuo gali atgauti dalį pajamų mokesčio. Privalumas - mokesčio lengvata gyventojams. Pensijinis draudimas – ilgalaikis finansinių tikslų pasiekimo variantas, papildoma pensija. Specialistų rekomenduojama bendra taisyklė renkantis investavimo strategiją – obligacijų dalis portfelyje procentais=dalyvio amžius. 2003 metais pradėta pensijų reforma ragina susimąstyti apie senatvę ir ateities gerovę. Kuo jaunesnis asmuo pradeda kaupti, tuo didesnės galimybės sukaupti pakankamą sumą. Paveiksle pateikiamas preliminarus kaupimo pensijų fonde pranašumas prieš grynuosius pinigus ir paprastą indėlį banke.



13 Pav. Preliminarus grynujų pinigų, indėlio ir pensijos palyginimas

Visais atvejais investuojama vienoda suma, kas mėnesį papildant tokio paties dydžio įmoka. Investuojant į pensijinį draudimą gaunama apytiksliai 2 kartus daugiau, nei laikant grynuosius pinigus arba 1,6 karto daugiau, nei laikant terminuotame indėlyje.

Kokia pinigų suma bus sukaupta pensijų fonde, priklauso nuo žmogaus darbo užmokesčio dydžio, dalyvavimo pensijų reformoje trukmės, pensijų fondo investavimo grąžos (įvertinus fondo mokesčius). Lietuvos pensijų kaupimo bendrovės skaičiuoja turto valdymo mokestį (vidutiniškai 0,92 proc. turto vertės per metus) ir įmokos mokestį (vidutiniškai 3,52 proc. įmokos). VPK duomenimis, vieno pensijų fondo dalyvio sukaupto fondo vertė – 1 033 Lt. Pensijų fondų valdymo įmonių veiklą prižiūri Vertybinių popierių komisija

### **1.5.7. Nekilnojamasis turtas**

NT gali būti perkamas dviem atvejais: kaip būstas ir kaip investicija.

#### **Nekilnojamasis turtas – būstas**

Paprastai pirmoji “investicija”, apie kurią dažniausiai pagalvojama pradėjus planuoti asmeninius finansus, yra būstas. Tačiau dažnas finansininkas būstą vertina veikiau kaip išsipareigojimą, vartojantį pinigus, o ne kaip turtą.

*Trūkumai:*

- finansinis pasyvas (būsto paskolų mokėjimas, remontas, draudimas);
- mokesčių vėlavimų (atidėliojimų) atveju galimas dalinis arba visiškas turto praradimas;
- nelikvidumas;

Jei būstas įsigyjamas už realią rinkos vertę, ilgalaikėje perspektyvoje ši vertė auga ne daugiau negu infliacija – paprastai investicijos į būstą nesuteikia galimybės gauti papildomų pajamų, taigi nėra jokio atlygio virš realios vertės. Žinoma, nepaneigiami nuosavybės į būstą privalumai, tačiau efektyvioje rinkoje finansinės investicijos į būstą nėra privalumas.

Būstą verta pirkti tuomet, jei nuomos kaina pranoksta to paties būsto paskolos įmokas. Pagal specialistų skaičiavimus, jei asmeniui pavyktų išsinuomoti būstą 20-30 proc. pigiau, nei tektų mokėti įmokas bankui, o gautą pinigų skirtumą investuoti, po 30 metų jis sukaupytų daugiau lėšų nei asmuo, pirkęs nuosavą būstą. Skaičiavimai atlikti darant prielaidą, kad tikėtina įdarbintų pinigų metinė grąža siektų 10 proc., o būsto paskolų palūkanų norma apie 6 proc.

#### **Nekilnojamasis turtas – investicijos**

Tai investicijos į NT, kai siekiama jį išnuomoti. Tokiu atveju investicijos ne tik sukuria pajamų srautą, padengiantį išlaikymo išlaidas, bet, finansiškai protingai valdomos, suteikia galimybę uždirbti solidžią investicijų grąžą. Žinoma, reikia įdėti daug darbo, tačiau jeigu pavyksta išsilaikyti ir išplėtoti šį verslą, neabejotinai galima gauti ilgalaikę užtikrintą investicijų grąžą.

*Trūkumai:*

- didelis pradinių lėšų poreikis;
- rizikingas pradinis veiklos etapas;
- ilgas atsipirkimo laikas;

- papildomos išlaikymo išlaidos;

Nemokumo atveju ar ploto užimtumo svarba mažėja didėjant bendram nuomojamam plotui. Tačiau pradedančiam smulkiam investuotojui NT nuomos verslas pasak specialistų „nėra pati geriausia investicijų alternatyva, ypač pradedant šį verslą “nuo nulio”. [32]

Pagal specialistų skaičiavimus, šiuo metu nuomos pelningumas siekia apie 3,5-5 proc., dydis lygus infliacijai. Toks pelningumas rodo, kad nekilnojamojo turto savininkui nuomoti būstą nėra itin finansiškai efektyvu. Mažėjant investicijų pelningumui patrauklūs taptų didesnės gražos investicijų fondai.

Pagal naujausią tarptautinės investicijų į nekilnojamąjį turtą valdymo įmonės „LaScalle Investment Management“ tyrimą, Vilnius nusileidžia Talinui ir Rygai pagal investavimo nekilnojamojo turto rinkoje patrauklumą. Įmonės sudarytame Europos ekonominio augimo reitinge, kuriame nurodyti Europos miestai, kurie vidutinės trukmės laikotarpiu turėtų labiausiai dominti investuotojus į nekilnojamąjį turtą, Vilnius, palyginti su 2006 metais pakilo per 12 pozicijų ir atsidūrė 55 vietoje. Talinas užėmė 51, o Ryga – 41 vietą. [<http://www.abipa.lt/naujienos/100>, 2007-10-10]

3 Priede pateikiami Europos šalių NT pelningumai 2007 m. 05 mėn. Duomenimis.

### **1.5.8. Meno dirbiniai, senoviniai automobiliai**

Tokio pobūdžio investicijų vertė labai priklauso nuo rinkos užgaidų, mados tendencijų ir visuomenės disponuojamų pajamų. Tokių dirbinių kainų šokinėjimas priklauso nuo visuomenės staigių susižavėjimų vienais ar kitais menininkais.

*Trūkumai:*

- negeneruojamos nuolatinės pajamos;
- nėra galimybės naudotis dabartinės ir būsimos vertės neatitikimais;
- priklausomybė nuo rinkos užgaidų;
- priklausomybė nuo visuomenės disponuojamų pajamų;

*Privalumai:*

- estetinis vaizdas;
- ilgalaikis jų antikvarinės vertės augimas.

### **1.5.9. Investicijos į smulkųjį verslą**

Investicijos į smulkųjį verslą gali būti dviejų tipų: aktyvios ir pasyvios. Aktyvių investicijų atveju asmuo įkuria verslą, ar bent jau būna verslo partneriu, aktyviai dalyvauja verslo kūrimo procese. Pasyviuoju atveju – suteikiamos lėšos verslo plėtrai, rizikos kapitalo investicijos.

*Trūkumai aktyvių investicijų atveju:*

- visiškas atsidavimas neribojant paros laiko;
- rizikinga;

*Privalumai:*

- tikima sukurta verslo idėja;
- žinomos savo, kaip vadovo galimybės;
- didelės plėtros galimybės;

*Trūkumai pasyvių investicijų atveju:*

- didesnės rizikos investicijos dėl priklausomybės nuo įmonės vadovybės;

### **1.5.10. Išvestinės priemonės**

Tai palyginti naujos investicijų priemonės, kurias nuo tradicinių ir visiems įprastų investicijų į akcijas ir obligacijas skiria labai daug ypatybių. Pavyzdžiui, priešingai nei investicijos į tradicinius akcijų ir obligacijų fondus, alternatyvių investicijų fondų vertės augimas dėl naudojamų investavimo priemonių ir strategijų nepriklauso nuo bendros kapitalo rinkų dinamikos, todėl šie fondai gali pagerinti tradicinio investicijų portfelio struktūrą, papildomai jį diversifikuodami, sudarydami galimybę uždirbti solidžią investicijų grąžą ir suteikdami pradinio kapitalo garantijas.

Alternatyviosioms investicijoms galime priskirti daugybę įvairių investavimo priemonių, tačiau populiariausia iš jų yra apribotos (angl. "hedge") rizikos fondai. Atribotos rizikos fondų valdytojai yra nevaržomi daugelio griežtų investavimo tvarką reglamentuojančių apribojimų, kurie būdingi įprastų fondų valdymui, todėl gali investuoti į skirtingas investicijų rūšis ir priemones, įvairiais investavimo būdais ir pagal įvairias strategijas, taip pat prekiauti skolintomis akcijomis ("short selling" – akcijos pasiskolinamos ir parduodamos rinkoje, tikintis vėliau atpirkti jas mažesne kaina ir gauti pelno iš akcijų kainos kritimo; to negali daryti įprasti investicijų fondai). Visos šios ypatybės sudaro puikias sąlygas atribotos rizikos fondų valdytojams gauti pelno kylančių, krentančių ir svyruojančių kainų kapitalo rinkose sąlygomis.

Rizikos draudimo („hedge“) fondai – rizikingi fondai siūlantys aukštą investicijos grąžą, bet taip pat ir aukštą rizikos laipsnį. Šie fondai gali naudoti skolintas lėtas. Pelnui gauti naudoja tiek aktyvų padidėjimą, tiek sumažėjimą, gali uždirbti ir „meškos“ rinkoje, gali naudoti finansinį svertą.

Privalumai:

- didelė grąža ir korekcijų metu.

Trūkumai:

- sudėtingumas;
- pinigų priėmimas kas tam tikrą terminą;

- nemaža pradinė suma (~50 000 – 100 000 USD);

Fondai yra pakankamai maži, nes naudojami išvestinėmis rinkos priemonėmis, jų veikla plačiai neskelbiama, platinami neviešai. Informacija nėra vieša, tai valdytojo ir investuotojo susitarimo reikalas. Atvirieji fondai kilimo laikotarpiu uždirba daugiau. Naujovių nebijantys investuotojai vis aktyviau savo investicijų portfelius papildo apribotos rizikos fondais, norėdami sumažinti kapitalo rinkų riziką, paskirstyti ją įvairioms investavimo priemonėms ir finansų rinkos segmentams, padidinti bendrą investicijų portfelio grąžą. Per pastaruosius 13 metų nuo 1990-ųjų pasaulio apribotos rizikos fondų rinka auga vidutiniškai po 25% kasmet, ir bendras valdomas šių fondų turtas 2002 metų pabaigoje buvo apie 600 mlrd. USD. Iš pradžių apribotos rizikos fondai buvo skirti turtingiems investuotojams – fiziniams asmenims, tačiau tokį spartų rinkos augimą lėmė vis didesnis profesionalių investuotojų, daugiausia pensijų fondų ir draudimo bendrovių, įsiliejimas į šią santykinai mažos rizikos ir didelės investicijų grąžos rinką<sup>7</sup>.

Pagrindinis tokių fondų tikslas – generuoti absoliučią grąžą, neprarasti sukauptos sumos, kad ir kokia padėtis būtų finansų rinkose, valdyti ir minimizuoti riziką. Fondų valdytojų tikslas – kuo mažesnė priklausomybė nuo akcijų ar net obligacijų rinkų, kas kas leidžia labai sumažinti galimą rinkų svyravimo pasekmių ribą. Šie fondai sparčiai populiarėja, skaičiuojama, kad pasaulyje šiuose fonduose netrukus bus 1 trilijonas USD sukauptų lėšų. Didėjant populiarumui, įvairėja fondų valdymo būdai, dėl ko kinta ir investicijų grąža ir rizika. Minimizuotos rizikos fondo palyginimą su įprastu investiciniu fondu matome 14 lentelėje, šaltinis: [61]

14 Lentelė. Minimizuotos rizikos fondo palyginimas su įprastu investiciniu fondu

<b>Minimizuotos rizikos fondas</b>	<b>Įprastas investicinis fondas</b>
Absoliuti grąža	Aplyginamoji (reliatyvi) grąža
Įgūdžiais paremtas investavimas	Turtu paremtas investavimas
Kintantis likvidumas ir skaidrumas	Aukštas likvidumo ir skaidrumo laipsnis
Galimybė naudoti tiek trumpalaikes, tiek ilgalaikes pozicijas, svertus ir išvestines finansines priemones	Galimybė naudoti beveik tik ilgalaikes pozicijas
Apsauga nuo rinkos nuosmukio	Nėra apsaugos nuo rinkos nuosmukio

Šiuo metu minimizuotos rizikos fondai verslo apimtims varžosi su aukšto pajamingumo obligacijomis ar tradiciniais investicininiais fondais. Šie fondai, pagal naują LR kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo redakciją, kur numatyta steigti ir Lietuvoje tokio tipo investicinius fondus, be abejo populiarės. [61]

Glaustai apribotos rizikos fondų ypatybės, skiriančios juos nuo įprastų investavimo priemonių kapitalo rinkose, yra šios:

<sup>7</sup> Pagal "Man Group plc." skelbiamą informaciją, vidutinė metinė investicijų grąža 1990–2002 m. apribotos rizikos fonduose- 14,52%.

- \* galimybė rinktis įvairias investavimo priemones ir rinkas investuojant pagal ypač lanksčias ir pažangias strategijas;
- \* galimybė diversifikuoti investicijas ir subalansuoti jų grąžą;
- \* maža investicijų grąžos koreliacija su įprastų investicijų – akcijų ir obligacijų – grąža;
- \* tikslas gauti absoliučią investicijų grąžą, o ne didesnę jos prieaugį už palyginamąjį indeksą;
- \* labai solidi istorinė vidutinė metinė investicijų grąža;
- \* suteikiamos pradinio investuoto kapitalo ir gaunamo pelno garantijos.

Išvestinių finansinių priemonių kainos dinamika priklauso nuo bazinės prekės ar kitų finansinių priemonių kainos. Tai ypač didelės finansinės erudicijos reikalaujančios investicijų priemonės, todėl jas naudoja palyginti nedaug investuotojų ir labai dažnai tik jau turimų investicijų draudimui ar kitoms investicijų rizikos mažinimo reikmėms. Populiariausios išvestinės finansinės priemonės yra opcionai bei išankstiniai sandoriai. Analizuojant giliau sutinkamos vadinamosios antrosios eilės išvestinės finansinės priemonės, pavyzdžiui, *išankstinių sandorių opcionai*. O iš viso šių priemonių priskaičiuojama net iki keturių eilių, arba laiptelių. Opcionas yra sandoris, kuris jo pirkėjui suteikia teisę, bet neįpareigoja, už sutartą kainą pirkti arba parduoti tam tikrą turtą iki sutartos datos ateityje. Opcionas kaip ir akcija ar obligacija yra vertybinis popierius. Į jį galima žiūrėti kaip į sutartį, su detaliais ir tiksliai apibrėžtomis sąlygomis bei savybėmis.

1. Pirkdamas opcioną, įgyjama teisė, bet ne pareiga kažką daryti. Nepasinaudojus sutartimi (opcionu) ir pasibaigus jos galiojimo laikui, ji tampa bevertė, o investuotojas praranda tik pradžioje investuotą (už opcioną sumokėtą) sumą.
2. Opcionas yra sutartis, apibrėžianti teisę į kažkokį turtą. Dėl to opcionas yra išvestinis instrumentas, t.y. jo vertė priklauso nuo kažkokio kito turto vertės ar dydžio. Investuotojų naudojamuose opcionuose turto vaidmenį dažniausiai atlieka akcijos ar indeksai. Opciono kaina yra vadinama premija, ir priklauso nuo tokių faktorių kaip susieto turto kaina, vykdymo kaina bei laiko likusio iki galiojimo pabaigos;

Opcionai gali būti dviejų tipų:

- Call. Šis opcionas suteikia teisę jo turėtojui pirkti susietą turtą už tam tikrą kainą iki tam tikro laiko. Call opcionai panašūs į ilgalaikę ( *long* ) akcijų poziciją- perkantysis Call opcioną, tikisi susietosios akcijos ženklaus kainos augimo iki opciono galiojimo pabaigos datos.
- Put. Šis opcionas jo turėtojui suteikia teisę parduoti susietą turtą už tam tikrą kainą iki tam tikro laiko (opciono galiojimo pabaigos datos). Put opcionai panašūs į trumpąją ( *short* ) akcijų poziciją- put pirkėjas tikisi, kad iki opciono galiojimo pabaigos datos susieto turto vertė ženkliai kris.

Opcionai yra sudėtingas ir painus investavimo įrankis ir kartais gali būti labai rizikingas. Turbūt dėl šios rizikos ir sudėtingumo, daugelis vengia naudoti ar net susipažinti su opcionais.

*Opcionų privalumai:*

- didelis jų lankstumas.
- Suteikia didesnę perkamąją galią.

*Trūkumai:*

- sudėtingumas.
- kaina.
- painumas.

Apibendrinant išvestinės finansinės priemonės paprasčiausiai suteikia papildomo lankstumo pasirinktoms investicijoms, ir jomis galima naudotis nuo visiškos spekuliacijos iki ypač sudėtingų ir mažos rizikos strategijų. Bet kokio investavimo įrankio ignoravimas silpnina investuotojo poziciją rinkoje. Dažniausiai opcionus investuotajai naudoja siekdami vieno iš dviejų tikslų: spekuliuoti arba apsidrausti. Be to, įmonės opcionus naudoja darbuotojų skatinimui. Pagal statistiką tik ~10% opcionų yra vykdoma, 60% parduodama, o 30% tampa beverčiais pasibaigus galiojimui.

Nors opcionai suteikia papildomas galimybes investuotojams, deja Lietuvos rinkoje jie kol kas nepopuliarūs ir beveik nepaplitę. Šiuo metu vienintelė galimybė pasinaudoti opcionais yra įsigyjant Löhms Haavel & Viisemann (LHV) siūlomų opcionų. LHV siūlo opcionus susietus su OMXV, OMXR ir OMXT indeksais bei kelių stambiausių ir likvidžiausių Baltijos rinkos bendrovių akcijų opcionus ([http://www.lhv.lt/markets/options\\_ee.cfm?nocache=1](http://www.lhv.lt/markets/options_ee.cfm?nocache=1), 2007-10-23). Tiesa reikia pripažinti, kad dėl vienašališko opcionų kainų nustatymo ir gana brangaus jų vykdymo komiso, šių opcionų rizikingumas ir galimas pelningumas nėra investuotojams toks palankus kaip pavyzdžiui JAV rinkoje prekiaujamų opcionų. (<http://www.traders.lt/page.php?id=309&print=page>, 2007-10-26)

### **1.5.11. Investicinis fondas**

**Investicinis fondas** – daugelio investuotojų sunešti pinigai, kurie naudojami finansinėms priemonėms įsigyti. Tų priemonių visuma sudaro investicinio fondo portfelį. Jo vertė priklauso nuo kiekvienos priemonės vertės padidėjimo (sumažėjimo). Kiekvienam investuotojui tenka proporcinga investicinio fondo uždarbio dalis – pajamos (dividendai ar palūkanos), gautos iš vertybinių popierių; taip pat ir finansinė nauda ar nuostolis, patirtas pardavus investicinio fondo turimus vertybinius popierius.

Fondai gali pirkti Lietuvoje ir užsienyje, gali investuoti pinigus į įvairias ūkio šakas, įvairiose šalyse ir įvairiuose regionuose. Kiti fondai investuoja tik į mažas arba tik į socialiai atsakingas



įmones. Vieni fondai daugiau orientuojasi į rizikingas rinkas, kiti – į rinkas su mažesniu rizikos laipsniu. Investavimo galimybės smulkiems investuotojams iš tiesų yra didelės. [21, p. 79]

Investuojantiems į investicinius fondus netaikoma pajamų mokesčio lengvata, o jeigu investuojama ne trumpiau kaip 1 metus, išmokos ir pelnas neapmokestinami. Pakeitus investicinį fondą, jei nuo fondo vienetų įsigijimo dienos yra nepraėję 1 metai, investicinis prieaugis apmokestinamas 15 proc. tarifu. Lyginant fondus svarbu vertinti jau galutinius metinius kaštus. Investicija į fondus nėra draudžiama kaip indėliai. Fondo rezultatai gali priklausyti ne tik nuo fondo valdytojo sprendimų, bet ir nuo politinių, ekonominių valstybių sprendimų. Klientas pirkdamas fondo investicinius vienetus, neįgyja teisės daryti įtakos fondo valdymui.

Fondų valdymui keliami griežti reikalavimai, kurių tikslas – informuoti ir apsaugoti investuotoją. Kiekvieną dieną privalo būti skelbiama fondo vienetų vertė ir fondas turi būti pasiruošusi bet kada tą vertę atiduoti pinigais. Dėl šių priežasčių fondas privalo vykdyti savo investicinę politiką labai apgalvotai. Viešai platinamų investicinių fondų sudarymo taisyklės yra labai griežtos. Informacija apie fondą gaunama šiais kanalais:

- mėnesio/ketvirčio ataskaita;
- sutrumpintas prospektas;
- pusmečio, metų ataskaita;
- prospektas;
- taisyklės.

Prospekte nurodoma, į kokius vertybinius popierius ir kokiose šalyse fondas planuoja investuoti, koks šių investicijų rizikos lygis, tiksliai aprašomi visi mokesčiai, kuriuos turės mokėti investuotojas ir fondas, nurodo kitus investuotojui svarbius dalykus. Fondo prospektas yra taisyklės, pagal kurias sudaromas ir valdomas vertybinių popierių portfelis.

Lietuvoje viešai gali būti platinami tik fondai, kurie atitinka ES reikalavimus. Didžioji jų turto dalis turi būti investuojama į priemones, kuriomis prekiaujama reguliuojamose ar kitaip prižiūrimose rinkose. Neviešai platinamų investicinių fondų valdytojai neprivalo apie savo vykdomą veiklą informuoti VPK, o pastaroji dažnai neturi galių šių fondų valdytojų atžvilgiu, todėl iškilus nesklandumams, tokių fondų investuotojams gali kilti keblumų ginant savo interesus.

Fondus nesunku pirkti ir parduoti. Galima pirkti tiesiai iš valdymo įmonės arba per trečiąją asmenį - tarpininką.

Kad bankrutuotų investicinis fondas to istorijoje dar nėra buvę. Fondų valdytojas pats disponuoti turtu negali, apskaitą jis privalo atiduoti kitai įmonei. Lietuvoje registruotų vertybinių popierių fondų priežiūros institucija yra Vertybinių popierių komisija. Šių investicijų atveju sumos nėra draudžiamos, tačiau intensyviau veikia priežiūros institucijos.

### **Investicinio fondo privalumai**

- Profesionalus valdymas. Lėšos valdomos profesionalių fondo valdytojų. Investuotojai perka fondo vienetus dėl to, kad jie neturi laiko ir/ar patirties valdant savo pačių portfelius. Investicinis fondas ganėtinai nebrangus kelias smulkiam investuotojui gauti pilnavertį investicijų valdymą ir kontrolę.
- Diversifikacija. Perkant fondo vienetus investicijų rizika yra mažesnė nei perkant konkrečias akcijas ar obligacijas. Diversifikavimo idėja paprasta – investuoti į didelį skaičių akcijų norint išskaidyti atskirų investicijų riziką. Tačiau didelė diversifikacija kartu su rizika sumažina ir galimą investicijų pelningumą.
- Likvidumas. Investicinio fondo vienetus galima parduoti bet kuriuo metu, prieš tai pateikus prašymą valdytojui.
- Paprastumas. Pirkti investicinį fondą labai paprasta. Beveik visi bankai ir finansų maklerio įmonės platina ne tik savo valdomus, bet ir kitų valdytojų investicinių fondų vienetus. Minimali investavimo suma dažnai irgi nėra didelė.
- Ekonominis privalumas. Kuo daugiau akcijų perkama vienu metu, tuo pigiau jos atsieina.
- kontrolė, apsauga. Valstybinė priežiūra, auditas; fondo turtas atskirtas nuo valdymo įmonės turto.

### **Investicinio Fondo trūkumai**

- Profesionalus valdymas – nors vieniems tai privalumas, bet kitiems gali būti ir trūkumu. Net jeigu fondas patiria nuostolius, fondo valdyba gauna savo pelno dalį.
- Diversifikacija – galimas daiktas fondas per daug diversifikuotas. Dėl to, kad fondas turi mažas dalis daugelyje kompanijų, didelis pelnas iš vienos jų, bendros gražos per daug nepakeis.
- Gryni pinigai – fondai negali aktyviai naudoti visų lėšų, nes privalo turėti grynujų pinigų rezervą, kad galėtų išmokėti pajų investuotojams.
- Prarandama įtakos galimybė – investuotojai praranda galimybę daryti įtaką savo investicijoms.
- sudėtinga išsirinkti iš gausybės siūlomų „tinkamiausią“.
- dideli mokesčiai negarantuoja didelės gražos.
- graža nežinoma iš anksto.

### **Mokesčiai investiciniam fondui**

*Valdymo mokestis* – fondo valdytojo samdymo kaina. Šis mokestis dažniausiai būna nuo 0.5% iki 2% viso fondo turto.

*Administravimo mokestis* – sudaro būtinųjų išlaidų kaštai (pašto išlaidos, duomenų saugojimas, klientų aptarnavimas ir t.t.)

*Sėkmės mokestis* – svyruoja nuo 10% iki 20% nuo bendrojo turto prieaugio.

Vertybinių popierių komisija aiškina, kad „tai įmonės imamo mokesčio dalis, apskaičiuojama

nuo investicinio prieaugio per vienus metus“. Sėkmės mokestis imamas tik tada, kai investicinio vieneto pokytis yra teigiamas. Šis mokestis mažina fondo grynąjį pajamingumą.

*Platinimo/Išpirkimo mokestis* – tai mokestis skirtas kompensuoti platintojų ar tarpininkų išlaidas.

*Vienartinis mokestis nuo įmokų* – nurašomas vieną kartą, kai papildoma dalyvio sąskaita. Pagal įstatymą šio mokesčio dydis negali būti didesnis nei 10 proc. Jo dydis skiriasi priklausomai nuo valdymo bendrovių.

*Parduodamas be antkainio* – tai tokie fondai kurie netaiko platinimo/išpirkimo mokesčio. Tokio tipo Lietuvoje registruotų fondų kolkas nėra.

Apibendrinant visus kasdieninius mokesčius, išlaidos svyruoja nuo 1% iki 5% turto vertės kasmet. Internete yra skelbiamos investicinių fondų vienetų vertės su jau atskaitytais visais mokesčiais. Tarp vertinimo veiksnių fondo veiklos mokesčiai turi mažiausią reikšmę. Tačiau jie padeda apsispręsti renkant iš iš dviejų kitais atžvilgiais lygiaverčių fondų. Mokslu įrodyta, kad nėra jokios koreliacijos tarp aukštų mokesčių ir aukštos investicijų gražos. Valdymo bendrovė nustato taikytinus mokesčius, ne didesnius, nei riboja įstatymas, šie dydžiai skelbiami fondų prospektuose. Paprastai akcijų fondo mokesčiai didesni, obligacijų – mažesni.

VPK išvados buvo negailestingos šalies investicijų valdytojams „investuoti į akcijų investicinius fondus Lietuvoje du kartus brangiau nei JAV ir pusantro karto brangiau nei Europos šalyse“. Investicijų valdytojui mokami mokesčiai tiesiogiai veikia fondui pinigų patikėjusio kliento gražą. „Kadangi mūsų fondų infrastruktūra dar tik kuriama, todėl tokiu metu išlaidos yra didesnės“ – sako VPK pirmininkė Vilija Nausėdaitė. Didesni mokesčiai šiandien yra ta kaina, kuri mokama kad būtų sukurta investicijų valdymo paslaugų infrastruktūra. Absoliuti dauguma lietuviškųjų fondų yra aktyviai valdomi, fondai orientuojasi į šalies investuotojo skonį. Taip pat menkas lietuviškų fondų dydis yra viena iš didesnių mokesčių priežasčių.<sup>8</sup>

### **Fondų tipai**

*Pinigų rinkos fondai.* Dažniausia sudėtinė dalis – trumpalaikiai išdo vekseliai. Pinigų rinkos fondai skirti trumpalaikių investicijų poreikiams tenkinti. Šie fondai pasižymi mažiausia nemokumo rizika, tačiau nėra labai pelningi. Tačiau tai gera priemonė apsaugoti lėšas nuo infliacijos poveikio. Pinigų rinkos fondo tikslas – stabilus kapitalo augimas, fondas mažai rizikingas, investuojama į aukštos kokybės trumpalaikius skolos vertybinius popierius – pvz., Lietuvos vyriausybės vertybinius popierius, kitų šalių eoroobligacijas, išdo vekselius, bendrovių obligacijas. Paprastai šių fondų palūkanos būna truputį didesnės nei terminuotų indėlių.

*Obligacijų fondai* – dažniausia sudėtinė dalis - vyriausybės ir bendrovių skolos vertybiniai popieriai. Obligacijų fondai uždirba iš obligacijų vertės padidėjimo ir mokamų palūkanų. Obligacijų fondų portfelis sudaromas iš skirtingų skolos priemonių, kurios skiriasi terminais ir

<sup>8</sup> Vidutinis lietuviškojo fondo dydis yra 6 mln. EUR, tai sudaro vos 0,2 proc. vidutinio JAV fondo dydžio.

leidėjų patikimumu. Pagal riziką tokie fondai yra tarp akcijų fondų ir pinigų rinkos fondų. Investuojant į tokį fondą svarbu žinoti, kiek lėšų investuojama į vyriausybės obligacijas ir kiek į akcinių bendrovių vertybinius popierius, nes nuo šio lėšų paskirstymo santykio priklauso fondo pelningumas ir rizika. Privalumai: Tikėtinas aukštesnis pelningumas už indėlį, “laisvas” terminas *Akcijų fondai*. Didžioji dalis investuojamų lėšų nukreipiama į akcijas. Pagrindinis investavimo tikslas ilgalaikis kapitalo prieaugis su šiek tiek papildomų pajamų (dividendai). Fondai skiriasi, pagal savo turto dydį, investavimo strategiją, investavimo regioną. Akcijų fondai skirti ilgesniam (nuo trijų metų) investavimui dėl didelio vertės kintamumo. Pagal investavimo tikslą akcijų fondai skirstomi:

augimo fondus (kapitalo didinimui, investuojant į sparčiai augančias bendroves);

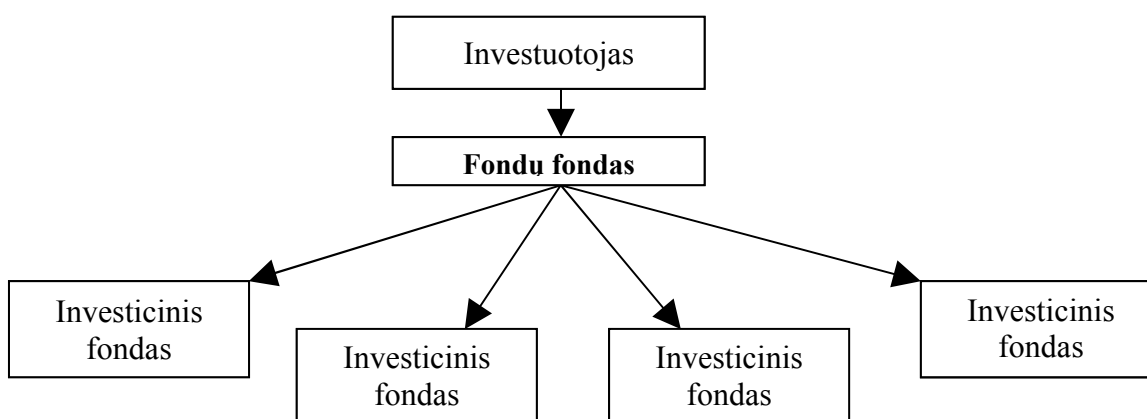
pajamų fondus (kapitalo prieaugis iš dividendų ir pan., investuojant į stabilias įmones).

Taip pat akcijų fondai gali būti skirstomi pagal rinkas, sektorius. Investuojant į akcijų fondus reikia dažniau sekti ekonomines žinias bei turėti ir finansinių įgūdžių pagrindų. Privalumas: didelis tikėtinas pelnas.

*Mišrūs fondai* – tokių fondų tikslas teikti saugumo, pajamų ir kapitalo prieaugio mišinį. Mišrūs fondai investuoja ir į obligacijas ir į akcijas. Šios dalys būna apibrėžtos fondo taisyklėse.

Privalumas: Mažesnė rizika nei akcijų fonde.

*Fondų fondai* – investuoja į kitus fondus. Labai diversifikuoti, kas sumažina riziką ir galimą grąžą. Diversifikuojami dukart – investuojama į įvairius fondus, kurių investicijos savo ruožtu taip pat paskirstytos. Tačiau dažnai investuojantiems į fondų fondus būna nustatyti didesni mokesčiai, nei tokiu atveju, jei investicijų portfelis būtų formuojamas iš atskirų fondo vienetų. Principas pavaizduotas 14 pav.



14 Pav. Fondų fondo veiklos principas;

Svarbiausi privalumai:

- paprastumas,
- nereikia didelės pradinės sumos.

Indeksu fondai – šios rūšies fondai atspindi indekso pokyčius. Fondo mokesčiai paprastai būna mažesni, nes jie nėra aktyviai valdomi.

„Indeksas - statistinis rodiklis, rodantis pokyčius rinkoje ar ekonomikoje.“  
[<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18&cid=106>, 2007-10-08] Indeksas – rinkos kitimo matas, indikatorius, kuris didėja, kai dauguma akcijų brangsta, ir mažėja, kai jos pinga. Indeksų yra gausybė, ir jie labai įvairūs. Dažnai vartojami tam tikrų ekonomikos sektorių indeksai, apimantys šiuose sektoriuose dirbančių įmonių akcijas. Kartais indeksai sudaromi pagal rinkos segmentus. Kiekvieno investuotojo tikslas – aplenkti rinkos indeksą. [72]

Rizikos draudimo („hedge“) fondai – aprašyti prie išvestinių priemonių.

Nekilnojamojo turto fondai – investuoja į nekilnojamąjį turtą arba į ipotekos vertybinius popierius, užtikrintus nekilnojamuoju turtu.

Specializuoti fondai – tai fondai, investuojantys tik konkrečiame regione, tik į konkretų ūkio sektorių arba turintys kitus specifinius apribojimus.

Etiški fondai – apima investicinius fondus, kurių strategija remiasi tam tikrais moraliniais principais ir nuostatomis. Jie gali būti gana įvairūs ir priklausyti nuo investuotojo (-ų) poreikių ir svarbiausių vertybių. Pagrindiniai metodai, užtikrinantys atsakingą, etinį investavimą yra atranka ir parama.

Remiantis pasaulinėmis tendencijomis tikėtina, kad tokių fondų populiarumas augs, daugės investuotojų, kurie norės ne tik užsidirbti, bet ir prisidėti prie socialinių vertybių.

Fondai taip pat skirstomi į atviro/uždaro tipo investicinius fondus.

Atviro tipo investiciniai fondai. Veiklos terminas nenustatytas. Valdymo įmonė privalo išpirkti fondo vienetą pagal pirmą investuotojo pareikalavimą. Pirkimo ir išpirkimo kainos skirtingos (priklauso nuo mokesčių). Aktyvų vertė = grynųjų aktyvų vertė, padalinta iš visų išleistų vienetų kiekio.

Uždaro tipo investiciniai fondai. Fondo veiklos terminas yra nustatytas. Terminui pasibaigus, fondo aktyvai parduodami, o gauti pinigai išdalunami tarp fondo dalininkų. Fondo veiklai nepasibaigus, valdymo įmonė neprivalo išpirkti aktyvų. Likvidumui padidinti uždarų fondų vienetais gali būti prekiaujama biržoje.

### **Palyginamasis indeksas**

Analizuojant investicinių fondų rezultatus naudojamos kokybinė ir kiekybinė analizės. Kokybinė analizė nagrinėja tokius faktorius, kaip investicinių fondų valdytojų išsilavinimas, patirtis ir pan. Kiekybinė analizė atsižvelgia į tokius rodiklius, kaip investicinių fondų veiklos rezultatai, jų valdymo stilius, investavimo nuoseklumas bei logiškumas, pastovumas, rizikos laipsnis, rizikos valdymo veikla ir pan.

Vienas geriausių ir dažniausiai naudojamų kiekybinės investicinių fondų analizės būdas – investicinių fondų rezultatų lyginimas su palyginamaisiais indeksais (angl. – benchmark). Dažniausiai palyginamaisiais indeksais yra naudojami atitinkamų rinkų indeksai ar jų deriniai, kurių rezultatus lyginant su analizuojamų investicinių fondų veiklos rezultatais gaunamas analizuojamų investicinių fondų veiklos efektyvumo įvertinimas. Svarbu yra tinkamai parinkti palyginamąjį indeksą.

Iš esmės, stiliaus palyginamasis indeksas – tai svertinis indeksų rinkinys, atskleidžiantis investicinių fondų valdytojų investavimo stilių. Taigi, jei, pavyzdžiui, investicinio fondo valdytojas yra linkęs investuoti į mažų kompanijų vertybinius popierius, tai ir investicinio fondo palyginamasis indeksas turėtų būti sudarytas iš indeksų, atskleidžiančių mažų kompanijų vertybinių popierių verčių pokyčius.

[[http://209.85.135.104/search?q=cache:a7dZpETAvKMJ:www.vusif.lt/lt/pal\\_indeksas+Analizuojant+investicini%C5%B3+fond%C5%B3+rezultatus+naudojamos+kokybin%C4%97+ir+kiekybin%C4%97+analiz%C4%97s&hl=lt&ct=clnk&cd=1&gl=lt](http://209.85.135.104/search?q=cache:a7dZpETAvKMJ:www.vusif.lt/lt/pal_indeksas+Analizuojant+investicini%C5%B3+fond%C5%B3+rezultatus+naudojamos+kokybin%C4%97+ir+kiekybin%C4%97+analiz%C4%97s&hl=lt&ct=clnk&cd=1&gl=lt), 2007-09-12]

## **1.6. Investicijų portfelis**

Pagal Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymą **Finansinių priemonių portfelis** – investuotojo turimų finansinių priemonių rinkinys. Efektyviai paskirstytas portfelis gali duoti optimalų rezultatą. Investuotojas gali subalansuoti rizikos ir pelno lygį savo portfelyje visame spektre nuo mažiausios rizikos iki didžiausios. Neapsimoka investuoti esant tai pačiai grąžai ir didesniam rizikos lygiui.

Sudarant investicinį portfelį svarbiausios charakteristikos:

1. Laikas
2. Prisiimama rizika
3. Fondo grąža
4. Valdytojas
5. Aptarnavimas.

Investicijų portfelio sudarymas:

- akcijų/obligacijų santykis;
- regionų ar investavimo stiliaus parinkimas priklausomai nuo investavimo strategijos;
- konkrečių investicinių instrumentų (fondų) pasirinkimas.

Kuo platesnis investicinis portfelis, tuo mažiau jo rinkos vertė reaguoja į trumpalaikius rinkos svyravimus. Tačiau svarbu žinoti, kad diversifikavimas negarantuoja, kad investuotojas nepatirs nuostolių. Galima sumažinti investicinę riziką, susijusią su tam tikra akcija (*nesisteminė rizika*),

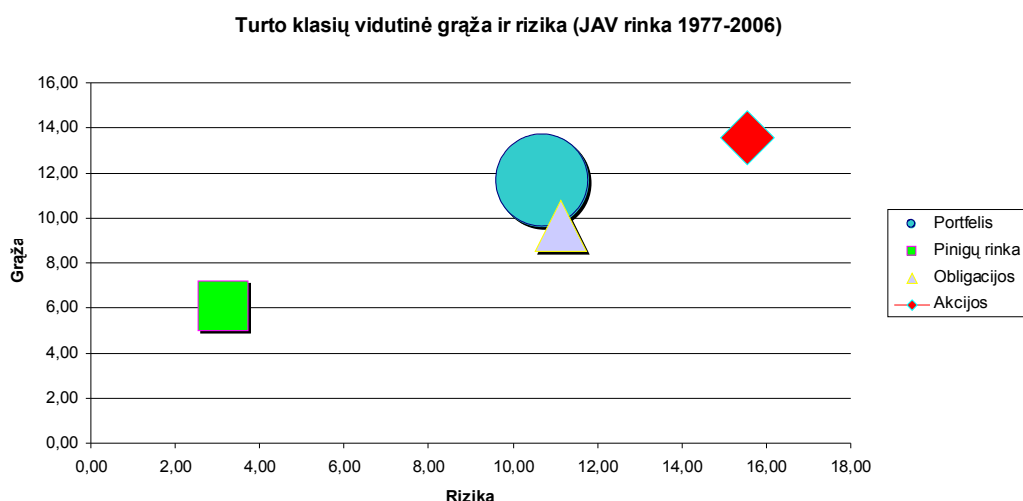
bet lieka rinkos rizika (*sisteminė rizika*). Edwinas J. Eltonas, Martinas J. Gruberis knygoje „Modern portfolio Theory and Investment Analysis“ teigia, kad portfelio, kurio sudėtyje tėra viena akcija, vidutinė rizika yra 49,2 proc. Didinant portfelyje esančių akcijų skaičių, riziką galima sumažinti tik iki 19,2 proc., tai būtų rinkos rizikos atspindys. Be to, šie autoriai pastebėjo, kad į portfelį įtraukus 20 skirtingų akcijų, rizika sumažėja 29,2 proc., tačiau tolimesnis portfelyje esančių akcijų skaičiaus didinimas portfelio riziką sumažina tik 0,8 proc. [73]

### Investicijų portfelio valdymo principai

**Investicinio portfelio vertė** - investiciniame portfelyje esančių vertybinių popierių ir jų rinkos kainos po biržos uždarymo sandaugų suma sudėta su portfelyje esančių Vyriausybės Vertybinių Popierių kiekio bei verčių sandaugų suma, bei grynujų pinigų likutis. [[www.finasta.lt](http://www.finasta.lt), 2007-09-28]

Pagrindinė portfelio valdymo idėja – išskaidyti bendras investicijas į atskiras kategorijas, arba turto klases, kurias atskirai būtų kur kas lengviau valdyti. Esminiai investicijų portfelio valdymo principai – siekimas sumažinti jo riziką bei uždirbti patrauklią investicijų grąžą, atitinkančią įmonės finansinius siekius. Pagrindinė investicijų portfelio valdymo prielaida yra ta, kad investuotojai yra jautrūs rizikai. Jie siekia didesnės savo investicijų grąžos tam pačiam rizikos lygiui arba mažesnės rizikos tam pačiam investicinės grąžos lygiui.

Pirmasis sprendimas, kurį investuotojas turi priimti, sprendamas investicijų portfelio parinkimą, - nustatyti kokį piniginių lėšų rezervą privalo sukaupti, jei staiga sutriktų ar visiškai nutrūktų nuolatinis pajamų srautas. Sprendimą reikia priimti įvertinus pajamas ir valdomą turta. Efektyviai paskirstytas portfelis gali duoti optimalų rezultatą.



15 Pav. Turto klasių vidutinė grąža ir rizika

Portfelio investicijų diversifikavimo privalumą gerai galime matyti 15 lentelėje. Laikoma, kad investuojama į visas turto klases po lygiai.

15 Lentelė. Portfelio grąža palyginus su turto klasių grąža;

	JAV	Europa	Besivystančios šalys	Rusija	Obligacij os	Žaliavo s	Portfelis
2002	-23.37%	-30.86%	-9.7%	38.08%	9.85%	39.01%	3.94%
2001	-13.04%	-17.79%	5.10%	81.48%	5.90%	-31.49%	5.03%
2000	-10.14%	-3.51%	-26.58%	-18.24%	7.17%	26.93%	-4.06%
1999	19.53%	27.92%	74.50%	197.43%	-2.58%	46.25%	60.51%
1998	26.67%	20.39%	-21.98%	-85.15%	13.22%	-24.26%	-11.85%

Šaltinis: Bloomberg;

Bet kokiam perspektyviam sprendimui pagrindinė prielaida turėtų būti galimybės per ilgą laikotarpį siekti padidinti investicijų portfelio pajamingumą, kartu sumažinant jo riziką. Siekiant šių tikslų reikia:

portfelyje padidinti tų investicijų priemonių dalį, kurių rizika nuolat aktyviai valdoma – investuotojui priimtinos rizikos lygis turi būti valdomas pačiu efektyviausiu būdu, naudojantis moderniomis ir sudėtingomis rizikos valdymo priemonėmis ir strategijomis;

tai taip pat gali būti pasiekta optimizuojant viso investicijų portfelio riziką. Dėl to aktyviai valdomos (ir idealiu atveju nekoreliuojančios) rizikos dalis nuolatos didės, atitinkamai mažinant rinkos rizikos dalį. Investicijų portfelį papildžius tokiomis investicijomis, kurių grąža nekoreliuoja su tradicinių investicijų grąža, viso investicijų portfelio grąža padidėtų, tačiau bendras portfelio rizikingumas nepakistų. Idealiu atveju, t.y. investicijų portfelį papildžius naujomis investicijomis, investuotojai turės galimybę gauti didesnę investicijų grąžą, viso investicijų portfelio rizika bus sumažinta, daugiau ar mažiau stabilizuoti jo vertės svyravimai;

Efektyvios investicijų valdymo priemonės ir strategijos su laiko ir rinkos negandų išbandytais rezultatais, darančios didelę teigiamą įtaką investicijų portfelio pajamingumui ir rizikai, yra šios:

apribotos rizikos fondai;

indekso fondai;

didelio pajamingumo skolos vertybiniai popieriai;

įvairios valiutos rizikos valdymo priemonės ir strategijos; [33]

Alternatyvių investicijų sprendimų pasiūla dar yra gana menka. Tam nemažai įtakos turi ir teisinės bei mokestinės kliūtys įvairiose šalyse. Pagal šiai dienai atliktus tyrimus nustatyta, kad šių investicijų grąža menkai koreliuoja su tradicinėmis investicijomis į akcijas ir obligacijas. Maža investicijų grąžos koreliacija su įprastų investicijų grąža teikia papildomų galimybių sumažinti viso investicijų portfelio riziką.



Kitos mažos koreliacijos investavimo strategijos su tradicinėmis investavimo strategijomis yra įvairios išankstinių sandorių prekybos strategijos. Kadangi daugelis valiutų rinkos dalyvių, pvz., vyriausybės ar centriniai bankai, šioje rinkoje dalyvauja nesiekdami padidinti investicijų gražos, investicijų graža valiutų rinkose paprastai nekoreliuoja su investicijų graža kapitalo rinkose. Todėl investuotojai, investuodami pagal šias investavimo strategijas, turi galimybę gauti patrauklią investicijų gražą, išnaudodami rinkos nesubalansuotumą.

Tradicinis investicijų portfelio valdymas, kai investuojama tik į paprastas, t.y. tradicines, turto klases ir investavimo priemones, jau nebepakankamas, siekiant užtikrinti ilgalaikį investicijų portfelio efektyvumą. Tarpusavyje nekoreliuojančios investicijų priemonės tapo bet kurio investicijų portfelio prioritetu, siekiant padidinti jo valdymo efektyvumą ir pasiekti stabilios investicijų gražos su atitinkama rizika.

Legendiniai investuotojo Peterio Bernšteino žodžiai „Jūs negalite valdyti investicijų rezultato, jūs galite valdyti tik investicijų riziką“. Taigi, investuojančios įmonės, tinkamai suformavę investicijų portfelį, sudarydamos jį ne tik iš tradicinių investicijų valdymo priemonių, gali gauti visokeriopos naudos – ne tik padidinti vidutinį investicijų portfelio pajamingumą, bet ir sumažinti jo riziką. Alternatyvių investicijų valdymo sprendimai siūlomi jau ir Lietuvoje, kur susilaukia didėjančio investuotojų susidomėjimo.

Investicijų portfelio valdymo paslauga tinkama tiems, kurie turi pakankamai lėšų ir nori investuoti, bet neturi laiko patys sekti informaciją apie rinkos pokyčius. Į ką bus investuojami pinigai, priklauso nuo susitarimo, pagal kurį profesionalas sudaro kliento portfelį. Ši paslauga mokama. Dažniausiai tai būna metinis mokestis nuo pelno ir komisiniai mokesčiai už VP pirkimus, pardavimus. Šiuo atveju didžiausias privalumas – individualus požiūris į kliento investicijas. Specialistai pritaria, kad portfelio valdytojas visko nuspėti negali, tačiau turi daugiau informacijos už nesekančius rinkos naujienų, todėl jo sprendimai gali būti teisingesni.

Investiciniam portfeliui sudaryti reikalinga didesnė pradinė suma, daugumos maklerių nuomone ne mažesnė nei 100 000 LTL.

### **Investicinio portfelio rizikos valdymas**

***Portfelis*** – tai investicinio turto turinys. Jis gali apimti ir materialųjį turtą. Jį gali sudaryti įvairi investicinio turto kombinacija. Portfelio pelningumas rodo, kiek pinigų investitoriai uždirba arba praranda. Jis taip pat parodo pinigų valdymo sugebėjimus. [16, p. 89] Investicinio portfelio diversifikavimas ir jo santykis su tikrais investavimo nuostoliais parodo prisiimamos portfelio investicinės rizikos laipsnį.

Kai kalbame apie portfelį, turime omenyje tam tikrą investavimą – įvairių turto rūšių rinkinį, priklausantį kokiam nors institucijai ar individui, kurio sudarymo principai nukreipti į

turto rūšių ir rinkinio proporcijų panaudojimą, siekiant naudos savininkui. Finansų portfelis – tai aktyvų (turto) arba pasyvų (įsipareigojimų) portfelis, arba mišrus.

Tačiau portfelio sąvoka apima ne tik investicijų rinkinį apskritai, bet struktūrizuotą sąranką, kuri geriausiai suderina esančių portfelyje investicijų galimybes ir institucijos ar individo poreikius pajamoms ir galimybes tų pajamų rizikos valdymui. Portfelio sudarymui naudojami sudėtingi stochastinio programavimo, statistinio modeliavimo ir kiti metodai. Savo ruožtu portfelio sprendimų logika yra ganėtinai originali, todėl portfelio sprendimai gali papildyti stochastinio programavimo ir kitus tikimybinis metodus.

Dar šeštajame dešimtmetyje Harry Markowitzas teigė, kad rizikos matavimas yra susijęs su turto pelningumų kintamumu, ir siūlė matuoti riziką naudojant pelningumų nepastovumą (standartinį nukrypimą). Jo teorija atkreipė dėmesį į bendrą diversifikuoto portfelio rizikos matavimą, kur atskiri instrumentai turi tarpusavyje įvairiai susijusią riziką. [9, p. 78]

Paprastai, atliekant investiciją, pradinės kapitalo išlaidos yra žinomos, tačiau gražos (pajamų) dydis yra neapibrėžtas. Neapibrėžtumą (atsitiktinumą) nagrinėjame vidurkio – dispersijos prasme. Analizė remiasi statistiniu dispersijos įvertinimu, kaip rizikos matu. Teorijoje rizika apibrėžiama kaip vidutinis kvadratinis nuokrypis nuo laukiamo pelno už investiciją. Šis dydis nurodo galimus pelno už investiciją kitimus per tam tikrą laiko periodą. [23, p. 240] Paprastai laikoma, kad investuotojai, vengia rizikos ir siekia kiek įmanoma mažesne rizika gauti numatomą pelną. Investuotojai sudaro investicinį portfelį, siekdami diferencijuoti galimą riziką. Rizika tuomet būna susijusi ne su viena investicija, o išskaidyta ir susijusi su keletu investicijų. Portfelio efektyvumas labiausiai priklauso nuo investicijų tarpusavio ryšio (koreliacijos).

Portfelio vidutinis kvadratinis nuokrypis (rizika) priklauso ne tik nuo individualių investicijų rizikos, bet ir nuo to, kaip jų pelnas yra koreliuotas. Kuo didesnė neigiamoji koreliacija, tuo didesnė nauda nuo pelno paskirstymo (diversifikavimo) ir tuo mažesnė rizika nuo bendrosios investicijos. [23, p. 244]

Investicinio portfelio modelis, kaip norimo pelningumo, atsižvelgiant į valdomą riziką, modelis, sėkmingai naudojamas ir priimant investavimo sprendimus, kur tai suvokiama kaip įmonės vertės didinimas, bei tiesiogiai remiasi nuostata, kad investicinis portfelis būtų parinktas taip, kad garantuotų norimą pelningumą, atsižvelgus į rizikos valdymo galimybes. Nevaldomas investavimas gali grasinti investuotojo pajamoms. Klasikinio investicijų portfelio idėja gali būti sėkmingai panaudota kuriant integruotą investicinį portfelį bei jų rizikos valdymo mechanizmą.

## **Finansinių aktyvų valdymas Lietuvoje**

Lietuvoje investavimo rinka gyvuoja keturioliktus metus. Tai yra labai nedaug, palyginti su JAV ar Vakarų Europa, kurių rinkų istorijai daugiau kaip du šimtmečius. Lietuvos rinka

keleriopai išaugo visomis prasmėmis. Akcijų kapitalizacija ir Vilniaus vertybinių popierių biržos indeksas OMX Vilnius per šį laikotarpį padidėjo daugiau negu penkis su puse karto, atitinkamai iki 27 milijardų ir 493 milijonų litų. [45, p. 30] Lietuvos akcijų indeksas VILSE (OMXV) per trejus metus išaugo 466 proc.

Lietuvos centrinio vertybinių popierių depozitoriumo duomenimis, 2007 m. sausio 31 d. namų ūkių investicijos į vertybinius popierius buvo 5,008 mlrd. litų. Tai iš ties išpūdingas rezultatas nedidelei šaliai, kur taupymo ir investavimo į vertybinius popierius kultūra žengia tik pirmuosius tvirtesnius žingsnius. VPK duomenimis, Lietuvoje viešai platinamų investicinių fondų portfelis per metus iki š.m. birželio 30 dienos išaugo daugiau nei 2 kartus iki 1,98 mlrd. litų, antros pakopos pensijų fondų portfelis ūgtelėjo dvigubai iki 1,26 mlrd. litų, trečios pakopos fondų – beveik 2 kartus iki 82 mln. litų. Palyginimui: 15 Europos Sąjungos senbuvių išplatintų investicinių fondų turtas sudaro 68 proc. BVP, Lietuvoje – vos 4,5 proc. BVP. Lietuvos fondai turi tam tikrų ypatybių – šalies valiuta yra susieta su euru. Todėl obligacijų pajamingumą lemia ne Lietuvos, kaip tai yra visame pasaulyje, o Europos centrinio banko, sprendimai dėl bazinių palūkanų normų.

Dar 2003 metais pensijų fondų pradžia, gyvybės draudimo plėtra buvo tos pradinės naujienos, rodančios, kad Lietuva siekia pavyti Vakarų valstybes investuojančių piliečių lygiu. Pensijų fondų veikla turėjo didelės įtakos Lietuvos kapitalo rinkos plėtrai. Padidėjo rinkos likvidumas, išaugo investuojančių, besidominčių žmonių kiekis. Stojimo į ES poveikį šalims kandidatėms galime akivaizdžiai stebėti pagal vertybinių popierių indeksų pokyčius. Pvz., 2003 metais Lietuvoje akcijų rinkos pelningumas siekė beveik 100 proc., 2004 metais – 30-40 proc. Kai istorinis akcijų pelningumas yra apie 10 proc. Besivystančiose rinkose, įskaitant Lietuvą, akcijų rinkos grąža ilgą laiką gali būti po 15 proc. kasmet.

Per pastaruosius metus investuojančių į akcijas Lietuvoje padaugėjo kelis kartus. Tokį investuotojų gausėjimą lėmė palankios ekonominės ir politinės sąlygos – spartus šalies ekonomikos augimas ir gyventojų pajamų augimas. Didėjančios investuotųjų gretos ir pasitikėjimas maklerių įmonėmis didino jų apyvartą. Užsieniečiai Lietuvos akcijų rinką susidomėjo daugiausia dėl gerėjančios šalies makroekonomikos padėties ir augančio BPV, o vietiniai investuotojai – dėl didėjančių savo pajamų ir turto, krentančių palūkanų ir, žinoma, sparčiai išigalinčios elektroninės bankininkystės. Jos lūžio tašku sąlygiškai galima vadinti 2003 metus, kai rinkai buvo pristatytos kelios akcijų prekybos internetu sistemos. Gana greitai kiekvienas paprastas pilietis, elektroninės bankininkystės klientas, galėjo įsisamontinti, kad visa vertybinių popierių birža yra lengvai pasiekama ir telpa jo kompiuterio ekrane. Taip pat labai atpigo komisinis mokestis už sandorio sudarymą (tam turėjo įtakos ir prisijungimas prie OMX bendrovės).

Žiniasklaidos dėmesys akcijų rinkoms, jų apžvalgai paskatino vis daugiau žmonių domėtis investavimo galimybėmis. Šios priežastys lėmė Lietuvos investuotojų skaičiaus didėjimą, pradėjo formuotis nauja investuotojų ir trumpalaikių investuotojų (spekulantų) karta.

Analitikų teigimu, pagrindiniai akcijų rinkos augimo veiksniai buvo tokie:

- šalies ekonomika atsigavo po Rusijos krizės;
- sparčiai kilo BVP, dėl to aukštyn pakilo ir biržoje kotiruojamos įmonės.

Šie faktoriai privertė užsienio fondų valdytojus atkreipti dėmesį į Lietuvą, taip pat ir į visą Rytų Europą, kuri pastaruoju metu investuotojų yra labai pamėgta. Didėjant šalies gyventojų pajamoms ir turtui bei mažėjant palūkanų normoms už bankų indėlius, pradėta ieškoti naujų alternatyvų.

Prekyba internetu labai padidino sandorių sudarymo veiksmingumą ir milžiniškais tempais padidino vietinių investuotojų skaičių. Investicinių ir pensijų fondų reformos padėjo suformuoti beveik dešimtmetį laukta vietinių investuotojų sluoksnį. [84, p. 29]

Investuoti internetu galimybes suteikiančių finansų maklerio įmonių ar bankų atstovai vienbalsiai tvirtina, kad norinčių prekiauti internetu Lietuvoje kasmet daugėja, pastebimas ne tik didėjantis skaičius investuojančių į akcijų rinką, bet didėja ir skiriamos lėšos, stambėja portfeliai. [46]

### **Kolektyvinio investavimo subjektai**

Pagal VPK informaciją, į šalyje veikiančius investicinius fondus yra investavę 16,4 tūkst. gyventojų, sukaupta 601 mln. litų. 2006 m. rugsėjo 30 d. Lietuvoje veikė 26 kolektyvinio investavimo subjektai, valdomi 11 valdymo įmonių. Didžiąją dalį (78 proc.) viso turto sudarė į akcijas investuojančių investicinių fondų turtas.

Kolektyvinio investavimo subjektas (KIS) – investicinis fondas ar investicinė kintamojo kapitalo bendrovė, kurių:

1) sudarymo vienintelis tikslas – viešai platinant investicinius vienetus ar akcijas, sukaupti asmenų lėšas ir jas kolektyviai investuoti į vertybinius popierius ir (ar) kitą Įstatyme nurodytą likvidų turtą, taip padalijant riziką;

2) vertybiniai popieriai (investiciniai vienetai arba akcijos) patvirtina jų turėtojo teisę bet kada pareikalauti juos išpirkti. [1]

Lietuvoje įregistruotų KIS dalyvių skaičius per 2006 m. trečiąjį ketvirtį išaugo 13 proc. nuo 14 462 III ketvirčio pradžioje iki 16 398 III ketvirčio pabaigoje. Nuo metų pradžios dalyvių skaičius išaugo 69 proc.

KIS pagal investavimo strategijas	KIS	Valdomo turto vertė,	
	skaičius	Dalyvių skaičius	mln. Lt
Obligacijų	5	353	32,6
Pinigų rinkos	2	83	42,2
Akcijų	13	12 700	469,2
Fondų fondai*	4	3 262	57,4
Viso	24	16 398	601,4

Penktadalį KIS Lietuvoje investuoto turto sudarė valiuta (33,6 mln. litų). Lyginant su praėjusiu ataskaitiniu laikotarpiu sumažėjo investicijų į Lietuvos KIS (4,8 proc. iki 3,3 proc. Lietuvoje investuoto turto) bei indėliais laikoma (nuo 15,5 proc. iki 10,2 proc. Lietuvoje investuoto turto) dalis. Tuo tarpu investicijų dalis į Lietuvos įmonių akcijas išaugo 10 proc. (nuo 45,1 proc. iki 55,1 proc. Lietuvoje investuoto turto).

Obligacijų KIS vieneto vertė vidutiniškai augo 0,98 proc., į kitus KIS investuojantys fondai – 3,18 proc. Akcijų KIS grupės vidutinis vieneto vertės pokytis sudarė 8,53 proc. Daugeliui akcijų KIS ataskaitiniu laikotarpiu pavyko pasiekti geresnius rezultatus už akcijų rinkas atspindinčius indeksus.

Lietuvoje įsigytų užsienio KIS dalies grynujų aktyvų vertė ataskaitinio laikotarpio pabaigoje sudarė 470 mln. litų. Per šių metų trečiąjį ketvirtį užsienio KIS gryniesi aktyvai padidėjo 22,7 proc., o nuo metų pradžios 170 proc., kai tuo tarpu Lietuvoje registruotų KIS turtas nuo metų pradžios išaugo 52 proc. Užsienio KIS vienetų Lietuvoje įsigijusių dalyvių skaičius per ataskaitinį laikotarpį išaugo šiek tiek daugiau negu 13 proc., tiek pat kiek ir Lietuvoje registruotų KIS, o nuo metų pradžios – 152 proc., kai tuo tarpu Lietuvoje registruotų KIS – beveik 69 proc. Remiantis bendrovių pateiktais duomenimis oficialiai Lietuvoje išplatintų užsienio ir Lietuvos KIS vienetų vertė 2006 m. rugsėjo 30 d. siekė 1,07 mlrd. Lt, KIS dalyvių skaičius viršijo 25 tūkst., o bendras Lietuvoje platinamų KIS skaičius viršijo 140 subjektų. Lietuvoje viešai platinami užsienio KIS Lietuvos investuotojų tarpe tampa populiariesni už Lietuvoje registruotus KIS. Tai lemia didesnė užsienio šalyse registruotų KIS pasiūla bei įvairesnis jų investavimo strategijų spektras. ([www.vpk.lt](http://www.vpk.lt), 2007-09-10)

„Vertybinių popierių komisija yra parengusi Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimo projektą, kurio vienas iš tikslų – siekis sudaryti teisinį pagrindą Lietuvoje steigti specialiuosius kolektyvinio investavimo subjektus, (investicinius fondus, investicines bendroves). Pagal projektą jų turtas galės būti investuojamas ne tik į likvidžius vertybinius popierius, bet ir į naujai steigiamų ir veikiančių įmonių vertybinius popierius, kurie nėra įtraukti į biržų sąrašus. Greitai Lietuvoje turėtų atsirasti prižiūrimos alternatyvios investavimo schemas,

kuriomis galės pasinaudoti smulkieji neprofesionalūs investuotojai. Bus sudarytos galimybės smulkiesiems Lietuvos investuotojams netiesiogiai, t.y. per specialisu fondus investuoti į privataus kapitalo rinkas, išnaudojant šių rinkų augimą, ir tuo dar labiau paskirstyti savo investicinio portfelio riziką.“ [38]

Lietuvos investavimo paslaugų rinkos didieji dalyviai kai kuriems klientų segmentams siūlo ne tik savo valdomus fondus, bet gali pateikti ir kitų valdytojų rekomenduojamus kitų valdytojų ar jų fondų sąrašus. Mažesnių įmonių konsultantai įrodinėja esą lankstesni. Šios įmonės, negalinčios konkuruoti savo mastais, yra pasirengusios didesnę įvairių investavimo priemonių asortimentą bei asmenines paslaugas. Investuotojui fondo registravimo vieta yra pirmasis indikatorius, pagal kurį spėjama kas – tautiečiai ar užsieniečiai - yra fondo valdytojai. Viena didžiausių ir garsiausių pasaulyje investicinių bendrovių „Franklin Templeton Investments“ jau ir Lietuvoje siūlo 54 investavimo produktus, iš viso siūlo 200. 2007 m. kovo mėn. Pab. Šios įmonės valdomas turtas siekė 576 milijardus JAV dolerių. Bendrovė atstovybes turi visuose žemynuose, 28 valstybėse. Jos akiratyje dažniausiai atsiduria įmonės, kurios neatrodo perspektyvios ar net ant bankroto slenksčio. [37]

2007 m. pradžioje Lietuvoje buvo viešai platinami 46 užsienio šalyse įsteigtų investicinių fondų bei investicinių kintamojo kapitalo bendrovių investiciniai vienetai ir akcijos. Dešimt minėtų fondų platina 73 subfondų vienetus ir akcijas. Pirmieji keturi Liuksemburge registruoti (SEB grupės) fondai viešam platinimui į Lietuvą atėjo dar 2001 m., tačiau tikrasis užsienio fondų plūdimas į Lietuvos rinką prasidėjo 2005 m.

17 Lentelė. Užsienio investicinių fondų platinimas Lietuvoje, mln. Lt.

<b>Fondų grupė</b>	<b>Investuota</b>
SEB fondai	205,80
HANSA fondai	149,62
SAMPO fondai	80,75
FMI „Suprema“ platinami fondai	29,02
Parex fondai	3,07
Nordea fondai	1,97
<b>Iš viso:</b>	<b>470,23</b>

Visi Lietuvoje viešai savo investicinius vienetus ar akcijas platinantys užsienyje įsteigti fondai skelbiami VPK internetiniame puslapyje.

### **Pensijų fondai**

2007 m. rugsėjo 30 d. duomenimis Lietuvoje veikė 28 valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo (II pakopos) pensijų fondų. Juos valdė 9 pensijų kaupimo bendrovės: 6 valdymo įmonės, kurių veiklą prižiūri Vertybinių popierių komisija ir 3 draudimo bendrovės, kurių veiklą

prižiūri Draudimo priežiūros komisija. II pakopos pensijų fondų bendra investicinių portfelių vertė 2007 m. rugsėjo 30 d. siekė 1,476 mlrd. Lt. Pensijų kaupime dalyvavo 880,8 tūkst. dalyvių.<sup>9</sup> ([www.vpk.lt](http://www.vpk.lt), 2007-09-10) 18 lentelėje matome išskaidytus fondus pagal investavimo strategijas.

Pensijų grąža Lietuvoje pateikiama 4 priede.

18 Lentelė. Pensijų fondai pagal investavimo strategijas

<b>Pensijų fondai pagal investavimo strategijas</b>	<b>Pensijų fondų skaičius</b>	<b>Dalyvių skaičius, tūkst.</b>	<b>Valdomo turto vertė, mln. Lt</b>
Konservatyvaus investavimo	6	76,4	151,7
Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. į akcijas)	3	163,6	309,4
Vidutinės akcijų dalies (30 – 70 proc. į akcijas)	7	412,9	721,3
Akcijų (70 – 100 proc. į akcijas)	3	32,3	70,1
<b>Iš viso</b>	<b>19</b>	<b>685,2</b>	<b>1252,5</b>

Šaltinis: Lietuvos valdymo įmonių duomenys (2007), Sodra (2007) ([www.vpk.lt](http://www.vpk.lt))

II pakopos pensijų fondų vienetų vertė per 2007 m. II ketvirtį vidutiniškai augo 0,79 proc. Konservatyvaus investavimo PF vieneto vertė vidutiniškai augo 0,96 proc., mažos akcijų dalies – 0,69 proc., vidutinės akcijų dalies – 0,81 proc. Mažiausiai vidutinė vieneto vertė augo santykinai didžiausios rizikos – akcijų pensijų fonduose ir tesiekė 0,27 proc. 2007 m. rugsėjo 30 d. Lietuvoje veikė 6 papildomo savanoriško pensijų kaupimo (III pakopos) pensijų fondai, kuriuos valdė 4 valdymo įmonės.

### **Investicijų rinkos perspektyvos Lietuvoje**

Finansų rinkos *teigiami faktoriai* artimiausiais mėnesiais bus:

- Stiprus globalios ekonomikos augimas

<sup>9</sup> Vertybinių popierių komisijos prižiūrimos 6 valdymo įmonės valdė 19 II pakopos pensijų fondų, kurių turto vertė 2007m. rugsėjo 30 d. sudarė 1, 252 mlrd. Lt. Minėtuose pensijų fonduose dalyvavo 685,2 tūkst. dalyvių.

- Bendrovių gera būklė, rezultatų prognozės kyla
- JAV palūkanų mažinimas

*Neigiami faktoriai:*

- Investuotojų atsargumas
- Likvidumo problemos

Akcijos turėtų išlaikyti augimo tendencijas, tačiau trumpame laikotarpyje galime sulaukti didelių svyravimų. Rytų Europos šalyse, tame tarpe Lietuvoje vyks konvergencijos procesas – ES lygio vėjimas. Patrauklus finansinis sektorius, didžiulis potencialas. Lyginant su kitomis šalimis, fundamentaliai ekonomikos nėra stabilios:

- Einamosios sąskaitos deficitas
- Infliacija
- Akcijų vertinimai nėra žemi. (pagal Morgan Stanley inf.)

19 Lentelė. Besivystančių šalių BVP augimas, prognozė

BVP augimas 2006-2008 metais		
2006	2007 P	2008 P
6,9	6,7	6,4

Šaltinis: JP Morgan

Lietuvos vertybinių popierių rinka yra nemateriali rinka. Tai reiškia, kad vertybiniai popieriai yra nematerialūs ir fiksuojami įrašais asmeninėse vertybinių popierių sąskaitose. VP asmenines sąskaitas turi teisę atidaryti ir tvarkyti vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkai ir Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (LCVPD). VP perleidimas yra fiksuojamas, darant atitinkamus įrašus VP sąskaitose. Lietuvos rinkos mechanizmą sudaro Vilniaus vertybinių popierių birža, LCVPD, Kliringo bankas ir Viešosios apyvartos tarpininkai. [LCVPD, [http://www.lcvpd.lt/lt/apie\\_cd/sistema/vaidmuo.php](http://www.lcvpd.lt/lt/apie_cd/sistema/vaidmuo.php), 2007-09-10]

Investavimo informacijos šaltiniai:

- Fondo prospektas
- Fondo taisyklės
- Fondo ataskaitos
- Spauda
- Internetas
- Finansų konsultantai

Šiuose dokumentuose nurodoma visa svarbiausia informacija, apie siūlomus įsigyti vienetus, taip pat apie dalyviams taikomas draudimo schemas, apie investicinio fondo valdytoją. Surinkus įvairių fondų pagrindinius duomenis, galima juos palyginti, lengviau įvertinti investavimo į



fondus riziką. „Tik susipažinus su minėtais dokumentais, galima priimti sprendimą dėl konkrečių vienetų įsigijimo“, - griežtai teigia VPK specialistai. Apie Lietuvoje registruotus fondus bei akcijas visą informaciją galima rasti Vilniaus vertybinių popierių Biržos svetainėje, fondų valdytojų interneto svetainėse, vertybinių popierių komisijos tinklalapyje.

Kol kas investuotojams trūksta daug finansinio išprusimo, žinių apie investavimo riziką.<sup>10</sup>

## 2. Investicinio portfelio parinkimas

Investavimo procese esminį vaidmenį lemia investicijų portfelio valdymo sprendimai. Ypač aktuali investuotojų elgsena ir rizikos įtaka investavimo sandoriui. Investuotojas yra suinteresuotas, kad jo disponuojamas investicijų portfelis visumoje teiktų maksimalią grąžą. Tai reikalauja naudoti *investicijų portfelio strategiją*, maksimizuojančią portfelio investicijų grąžą tam tikru momentu ateityje, arba leidžiančią pasirinkti maksimalią investicijų grąžos reikšmę kiekviename etape tam tikrame laikotarpyje.

Nagrinėjami investicijų pelningumai yra stochastiniai dydžiai, todėl jeigu istoriniams pelningumų duomenims, kaip atsitiktinių procesų ar jų dydžių realizacijoms galėjome naudotis vienareikšmės jų galimybės supratimų (tai jau faktas), kalbant apie investicijų grąžos prognozes ir jų patikimumą, reikia paminėti, kad tai stochastiniai dydžiai.

Kalbant apie investicijų portfelio kaitos valdymo strategiją, portfelio naudingumą, investicijų grąžą, taip pat traktuosime kaip stochastinius įvykius, dydžius ar procesus. Todėl ir jų palyginimas ar pasirinkimas galimas tik atskirų kiekybinių parametru – vidurkių, standartinių nuokrypių, kvantilių, arba galimybės parinkimo požiūriu. Konkretus tyrimo objektas yra istoriniai pelningumo ir pelningumo nuokrypio duomenys.

Sudaromas investicijų portfelis, sudarytas iš 4 pasirinktų investicinių fondų, platinamų AB banko „Hansabankas“, leidžiantis maksimizuoti subjekto naudingumą (investicijų grąžą) etapo pabaigoje. "Hansabankas" yra lyderis daugelyje taupymo ir investavimo sričių Lietuvoje – banko grupė valdo didžiausią gyvybės draudimo, pensijų fondų ir terminuotų indėlių rinkų dalį. Rugsėjo pabaigoje "Hansabanko" investuojamų privačių lėšų suma siekė 1,731 mlrd. litų. Investiciniai fondai pasirinkti todėl, kad yra labiau diversifikuoti, koncentruoti, nei kitos investavimo priemonės, savo sudėtyje turi kelias investicinių instrumentų rūšis ir vartotojui lengviau suprantami. Taip pat didėjantis fondų populiarumas patvirtina investicinio instrumento augančią reikšmę aktyvų kūrimo procese. Vidutiniškai per ketvirtį 28 proc. auga investuojančių į investicinius fondus.

---

<sup>10</sup> Pagal AB Sampo banko užsakytą apklausą, beveik 50 proc. gyventojų linkę ją permesti ant valstybės bei investicijų valdymo bendrovės pečių, o prisiimti investavimo riziką sau linkę vos 14 proc. gyventojų.

Valdant investicinį portfelį, gali pats paskirstyti savo investicijas į įvairias kryptis ir suvaldyti nesėkmės riziką: jeigu viena kryptis bus nepelninga, uždirbsi iš kitos arba kitų. Taip pat galima keisti iš vienos į kitą.

Nagrinėjamą integralų portfelį sudaro fondai, nurodyti lentelėje. Duomenys apie fondus nagrinėjami pagal Hansa.net – investuotojo skiltyje ir finansų maklerių pateiktą informaciją.

20 lentelė. Integraliojo portfelio sudedamosios dalys

Pavadinimas	Pelningumas (%)	Rizika (vid. standartinis nuokrypis)	Šarpo rodiklis (1 metų)
HANSA CENTRAL ASIA EQUITY FUND	1,443	15,823	0,4
HANSA EASTERN EUROPEAN EQUITY FUND E-UNIT	22,379	12,177	2,06
TEMPLETON BRIC FUND A-EUR	38,041	21,048	2,69
HANSA RUSSIAN EQUITY FUND E-UNIT	5,013	14,322	0,84

21 Lentelė. Taikomi vertybinių popierių sąskaitos mokesčiai

Ketvirtinis VP sąskaitos tvarkymo mokestis	mokesčio dydis
Lietuvos emitentų VP	
- portfelio vertė iki 10 000 Lt	1.25 Lt
- portfelio vertė virš 10 000 Lt	0.0125%
Estijos emitentų VP	0.0150%
Latvijos emitentų VP	0.0200%
Centrinės ir Rytų Europos valstybių emitentų VP	0.0600%
Rusijos emitentų VP	0.2500%
Kiti užsienio VP	0.0200%

#### 1. HANSA CENTRAL ASIA EQUITY FUND

Pavadinimas	Hansa Centrinės Azijos akcijų fondas
ISIN	EE3600082335
Valiuta	EUR
Įsteigimo data	2006.04.12
Lyginamasis indeksas	n/a

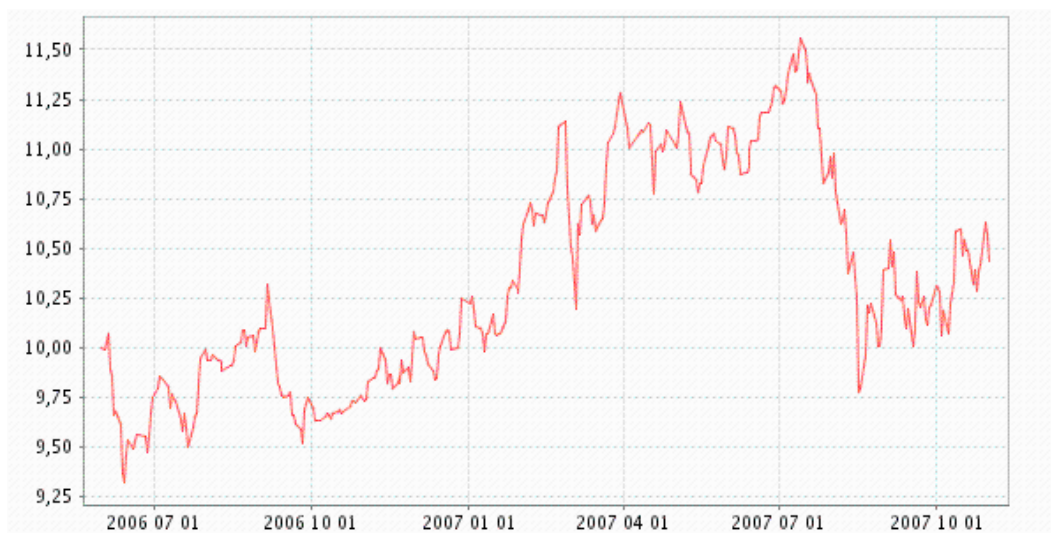
## Fondo investicijų tikslas

Siekti ilgalaikio kapitalo augimo, investuojant į Kazachstano, Turkmėnistaną, Uzbekistaną, Azerbaidžianą, Armėnijos, Kirgizijos ir Tadžikistano bendrovių akcijas. Fondas naudoja aktyvaus investavimo strategiją išnaudojant geriausių regiono bendrovių potencialą. Taipogi, atsižvelgiama į regioninių ekonomikų rizikos struktūrą bei individualių bendrovių fundamentaliuosius rodiklius. Fondas tinka patyrusiems investuotojams, toleruojantiems didesnę riziką, tikintiems regiono ekonominiu augimu ir siekiantiems ilgalaikio kapitalo prieaugio. Fondas taip pat tinkamas kaip papildoma investicija norint diversifikuoti portfelį.

22 Lentelė. Hansa Centrinės Azijos akcijų fondui taikomi mokesčiai už paslaugas

	Fondo valdytojas	Hansabankas
Pirkimo mokestis	-	+ 1.5% nuo sandorio sumos, min 20 Lt
Išpirkimo mokestis	-	+ 1% nuo sandorio sumos, min 20 Lt
Metinis valdymo mokestis, įskaičiuojamas į GAV	2.75% + metinis mokestis depozitoriumui įskaičiuojamas į NAV - 0.075% iki 0.25% priklausomai nuo sumos	

Hansa centrinės Azijos akcijų fondo kainų istorija nuo fondo veiklos pradžios pateikiama pav. Nuo fondo veiklos pradžios iki š.m. lapkričio 1 d. kainos pokytis yra 4.3400%



16 pav. Hansa centrinės Azijos akcijų fondo kainos kitimo grafikas

## 2. HANSA EASTERN EUROPEAN EQUITY FUND E-UNIT

Pavadinimas Hansa Rytų Europos akcijų fondas

ISIN EE3600073326

Valiuta	EUR
Įsteigimo data	2004
Lyginamasis indeksas	HBM Naujosios Europos
Investavimo rizika	Besivystančių šalių akcijos

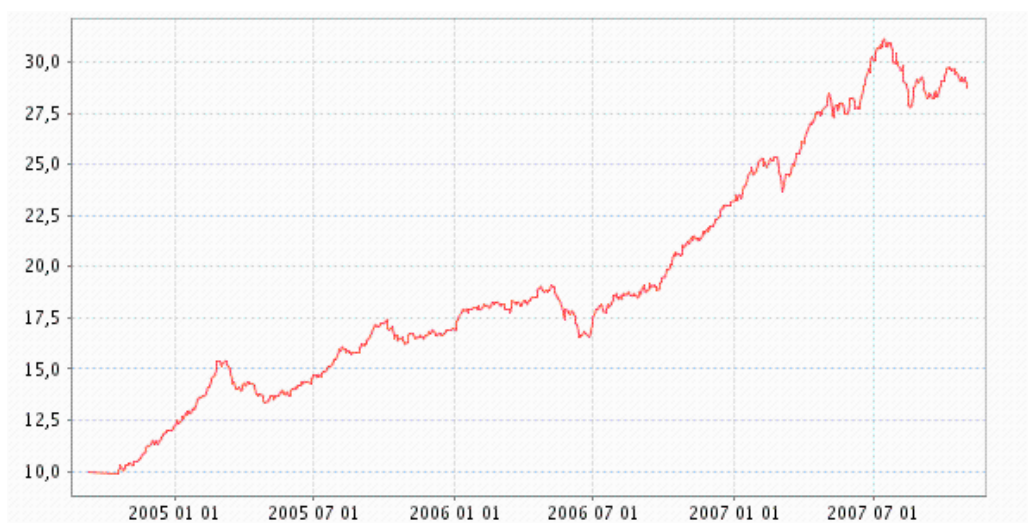
### Fondo investicijų tikslas

Fondo tikslas – ilgalaikis kapitalo augimas, investuojant fondo turtą diversifikuotai į Rytų Europos valstybių, kurios tapo Europos Sąjungos narėmis 2004 m. ir į Rytų Europos valstybių, kurios gauna naudos iš ekonominių konvergencijos procesų siekiant narystės ES, bendrovių akcijas. Taip pat fondas gali investuoti į akcijų emitentus, nesančius Rytų Europoje, tačiau dideles pajamas gaunančius iš veiklos Rytų Europos regione. Fondas vykdo aktyvaus investavimo strategiją Rytų Europos regione ir aktyvią akcijų atranką kiekvienoje rinkoje.

23 Lentelė. Hansa Rytų Europos akcijų fondui taikomi mokesčiai už paslaugas

	Fondo valdytojas	Hansabankas
Pirkimo mokestis	-	+ 1.5% nuo sandorio sumos, min 20 Lt
Išpirkimo mokestis	-	+ 1% nuo sandorio sumos, min 20 Lt
Metinis valdymo mokestis, įskaičiuojamas į GAV	2.0% + metinis mokestis depozitoriumui įskaičiuojamas į NAV - 0.28% (jei investuojama suma yra iki 110 mln. Lt) ir 0.25% (jei investuota suma viršija 110 mln. Lt).	

Hansa Rytų Europos akcijų fondo kainų istorija nuo fondo veiklos pradžios pateikiama pav. Nuo veiklos pradžios kainos pokytis pasiekė 186.9900%.



17 pav. Hansa Rytų Europos akcijų fondo kainos kitimo grafikas

### 3. TEMPLETON BRIC FUND A-EUR

Pavadinimas	Templeton BRIC Fund
ISIN	LU0229946628
Valiuta	EUR
Įsteigimo data	2005
Lyginamasis indeksas	MSCI BRIC Index
Fondo valdytojas	Mark Mobius

#### Fondo investicijų tikslas

Fondo tikslas - pasiekti ilgalaikį kapitalo prieaugį investuojant į įmones listinguojamas Brazilijoje, Rusijoje, Indijoje ir Kinijoje (įtraukiant Hong Kongą ir Taivaną), taip pat į įmones, kurių pagrindinės pajamos gaunamos iš šių šalių arba kurių didžioji dalis turto yra šiose šalyse

24 Lentelė. Templeton BRIC Fondui taikomi mokesčiai už paslaugas

	Fondo valdytojas	Hansabankas
Pirkimo mokestis		1.50%, min 35 Lt
Išpirkimo mokestis		1%, min 35 Lt
Metinis valdymo mokestis, įskaičiuojamas į GAV	1.60%	

Svarbu paminėti, kad fondo valdytojas yra Franklin Templeton bendrovė, prospekto turinys paremtas Didžiojoje Liuksemburgo Hercogystėje galiojančiais įstatymais bei praktika ir priklauso nuo šių įstatymų ir praktikos pakeitimų.

### 4. HANSA RUSSIAN EQUITY FUND E-UNIT

Pavadinimas	Hansa Rusijos akcijų fondas
ISIN	EE3600073318
Valiuta	EUR
Įsteigimo data	2004
Lyginamasis indeksas	RTS indeksas susietas su EEK
Investavimo rizika	Besivystančių šalių akcijos

#### Fondo investicijų tikslas

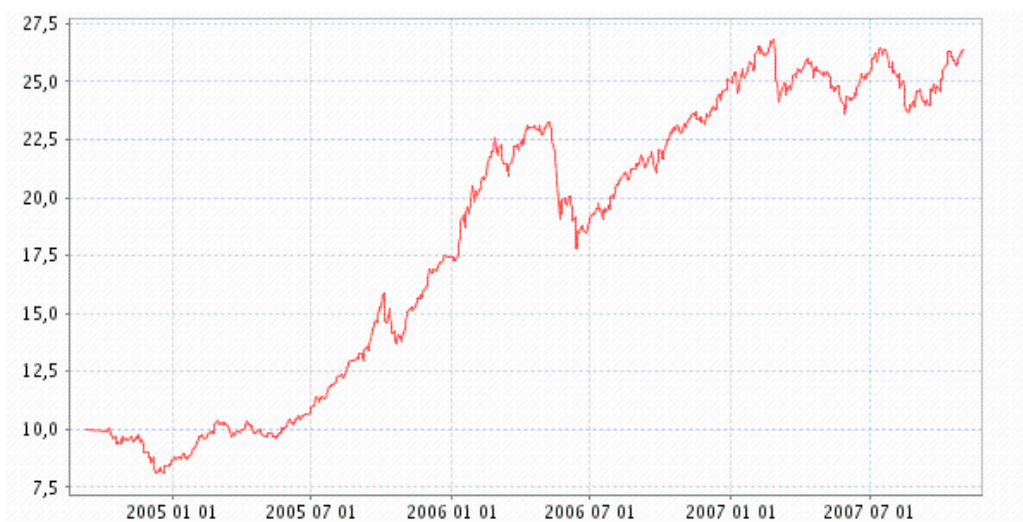
Fondo tikslas – maksimalus ilgalaikis kapitalo augimas. Fondo turtas yra investuojamas į Rusijos akcijų ir pinigų rinkose parduodamus vertybinius popierius. Fondas gali investuoti ir į užsienio kompanijų akcijas, kurios artimai susiję su Rusija arba/ir jų ekonominė sėkmė priklauso nuo Rusijos ekonomikos augimo. Fondas yra tinkamas investuotojams, kurie toleruoja aukštesnę nei vidutinę investicijų riziką ir kurie tiki Rusijos ekonomikos augimu ilguoju laikotarpiu. Fondas

taip pat tinka kaip papildoma investicija diversifikuojant kliento investicijų portfelį. Rekomenduojama dalis investicijų portfelyje – 5 – 10% visų investicijų į Hansa Rusijos akcijų fondą.

25 Lentelė. Hansa Rusijos akcijų fondui taikomi mokesčiai už paslaugas

	Fondo valdytojas	Hansabankas
Pirkimo mokestis	-	+ 1.5% nuo sandorio sumos, min 20 Lt
Išpirkimo mokestis	-	+ 1% nuo sandorio sumos, min 20 Lt
Metinis valdymo mokestis, įskaičiuojamas į GAV	2.00% + metinis mokestis depozitoriumui įskaičiuojamas į NAV - 0.33%	

Hansa Rusijos akcijų fondo kainų istorija nuo fondo veiklos pradžios pateikiama pav. Nuo veiklos pradžios kainos pokytis pasiekė 164.0500%.



18 pav. Hansa Rusijos akcijų fondo kainos kitimo grafikas

Techninėje analizėje šalia tradicinių prognozavimo metodų visoms veiklos sritims naudojami ir modelių (patterns) identifikavimo principu. Šio principo esmė – bandoma nustatyti tam tikrus šablonus, pagal kuriuos būsimų rodiklių kaita turėtų pakartoti istorinių duomenų kaitą.

Pagrindiniai prognozavimo metodams būtini atributai:

metodas turi būti adaptyvus (adaptive), t.y. atsižvelgiama, kad kiekviename kitimo taške keičiasi tiek veiksnių sąranka, tiek svarba, tiek priklausomybė; lankstus (flexible), t.y. panaudojami bet kurioje prognozavimo sistemoje; aiškiai atskirti veiksniai ir pasekmės (neprieštaringas metodas); prognozavimo metodo naudojimas turi išsaugoti galimybę kiekybiškai įvertinti gautų rezultatų patikimumą; konstruktyvus, t.y. suteikiantis galimybę atrinkti labiausiai tikėtinas prognozuojamų dydžių ar procesų reikšmes;

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

#### *Prognozės tikslumas ir patikimumas.*

Jei darome prielaidą, kad prognozuojamas pelningumas yra stochastinis dydis, kurio prognozė gaunama remiantis tik istoriais duomenimis, tai gražos kitimo pasikliautinumo zona bus atsitiktinių procesų ar atsitiktinių dydžių pasikliautinųjų dydžių ar pasikliautinųjų intervalų analogas.

#### *Prognozavimo metodų konstruktyvumas.*

Metodo konstruktyvumo savybė – kiekviename žingsnyje numatyti labiausiai tikėtiną iš galimų reikšmių.

Istorinių duomenų išsibarstymo dėsningumai pakankamai ilgoje pasikliautinųjų intervalų zonoje įtikinamai liudija, kad turimi istoriniai duomenys – viena iš begalės stochastinio proceso realizacijų. Pagal tai galime teigti, kad pasirinktas prognozavimo metodas ne tik užtikrina aukštą prognozavimo tikslumą, bet ir atskleidžia rinkos elgsenos motyvą, t.y. nustato kokias galimybes atiduodama pirmenybę. Empirinių stebėjimų rezultatų pagrindu galima teigti, kad rinka iš galimybių visumos orientuojasi į labiausiai tikėtiną reikšmę, jeigu tik tokia egzistuoja. Vadinasi kalbant apie šią rinką (ten kapitalo) reikia minėti intelektualiosios rinkos epitetus, norint apibūdinti jos elgseną ar evoliuciją.

#### *Prognozavimo metodų korektiškumas.*

Tokiame dideliame duomenų kaitos intervale nagrinėjami istoriniai duomenys neiššoka iš sąlyginai neplačios pasikliautinumo zonos, kuri formuojama atsižvelgiant tik į istorinius rinkos duomenis. Ko gero tam yra realios priežastys, slypinčios zonos struktūroje, kurios priežastis atstovauja pasiūlos ir paklausos makropokyčiai. Todėl ir tarp regresinės (stochastinės regresinės) priklausomybės veiksnių yra ir tam tikri pasikliautinumo zonų struktūriniai parametrai.

### *Prognozavimo metodų adaptyvumas ir lankstumas.*

Būsenos kaitos – judėjimo krypties iš taško, esančio ant pasikliautinių zonų ribos, veiksniai yra skirtingi, nei tų, kurie nulemia judėjimo kryptis esant ant labiausiai tikėtinų linijų.

Gauti prekybos duomenys panaudojami investicinių vienetų išsigijimo strategijoje, kuri tekste įvardijama kaip maksima. Strategijos turinį sudaro elementari tiesa: pirkti investicinį vieneta, jei jo kaina kils, ir parduoti, jei kris. Įgyvendinant strategiją svarbu įvertinti, ar bus prognozuojant atspėtos investicinių vienetų kainų kitimo kryptys.

Investicijų portfelio teorija – tai būdas investuotojas gali pasiekti didžiausią laukiamą pelną iš įvairių – tiek rizikingų, tiek nerizikingų – aktyvų atsižvelgdamas ir į rizikingumą. Kertinės problemos, kurias sprendžia portfelio teorija – galimų portfelio reikšmių arba atvaizdų visumos nustatymas, efektyviosios portfelio linijos suradimas, optimalaus kiekvienam investuotojui portfelio parinkimas.

Nagrinėjamu atveju portfelis sudarytas iš investicinių aktyvų, kurių kaip ir paties portfelio pelningumai yra aprašomi stochastinių dydžių skirstinių pagalba, sudarymo ir valdymo problemomis. Adekvačiojo portfelio idėja ir technika leidžia investuotojui operuoti ne tik pelningumo ir rizikingumo rodikliais, bet ir pelningumo garantijos sąvoka, natūraliai išsipinančia į sprendimų valdymo logiką.

Kad lengviau suprastume iškeltų problemų sprendimą, reikia įsigilinti į šių problemų geometriją, tiksliau į plokštumą, kurioje vaizduojami sprendimo kriterijai ir patys sprendimai.

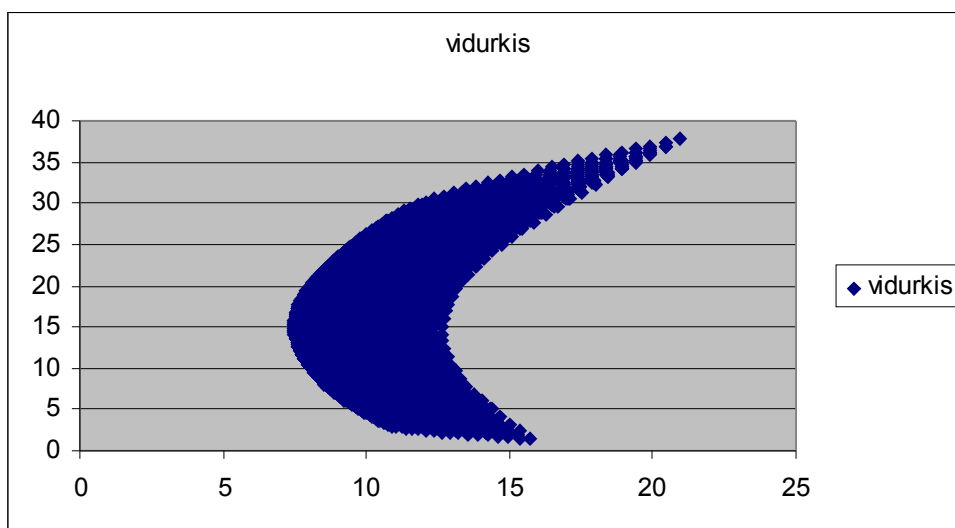
Skirtingose ordinačių ašyse atidedami to paties dydžio galimybių tikimybės skirstinio vidurkis ir vidutinis kvadratinis nuokrypis. Portfelio sudarymui turime pasirinkti tam tikrą aibę aktyvų (investicinių fondų) su žinomomis jų pelningumo ir vidutinio standartinio nuokrypio reikšmėmis, darant prielaidą, kad investuotojo portfelyje kiekvienas iš aktyvų gali užimti dalį nuo 0 iki 1, turėsime taip vadinamą visų galimų portfelių aibę. Įprasta, kad ordinačių ašyje yra atidedamos portfelio pelningumo vidutinės reikšmės, o abscisių ašyje – pelningumo nepastovumo (rizikos) matas, t. y. vidutinis standartinis nuokrypis. Pav.

Sudarant portfelį taip pat buvo daroma prielaida, kad investavimo galimybės pakluso normaliems skirstiniams su nurodytais vidurkiais ir standartiniais nuokrypiais. Bendro integralinio portfelio vaizdas liudija tai, kad jo logika turėtų būti panaši į klasikinio investicijų portfelio logiką.

Tokia galimų portfelių aibės forma gaunama dėl matematinių atsitiktinių dydžių ir jų svertinių sumų savybių. Portfelis išlaiko aiškiai suvokiamą savo geometriją, leidžiančią suprantamu būdu parinkti optimalų paskolų portfelį. Analizuojamas optimalaus portfelio atskiram investuotojui parinkimas iš galimų portfelių aibės. Svarbu pabrėžti, kad portfelio teorijoje investicijos (jų rinkiniai) nagrinėjami ne bešališkoje nuo investuotojo galimybių



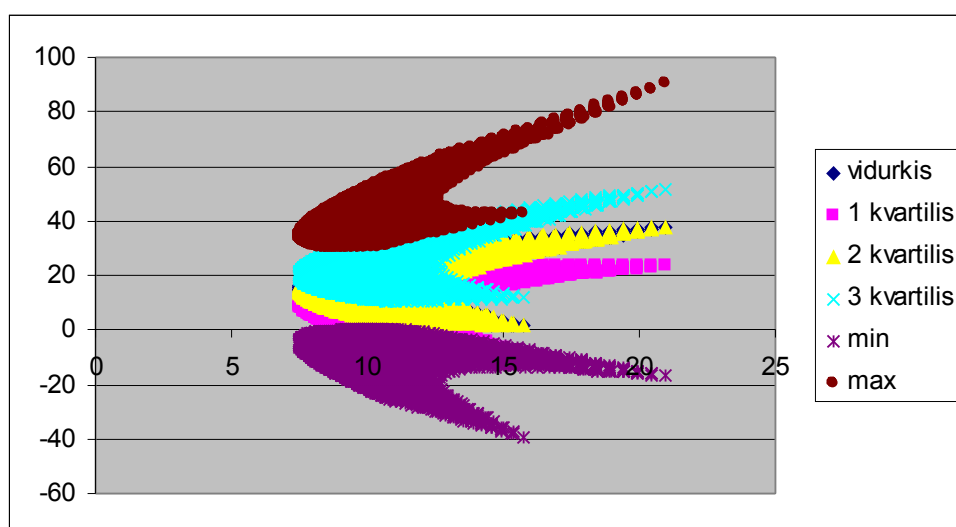
aplinkoje, o atsižvelgiant į investuotojo naudingumą. Tai yra išskirtinis portfelio teorijos maksimizavimo kriterijų bruožas.



19 pav. Vidurkio-standartinio nuokrypio portfelio reikšmių aibės;

20 paveiksle matome visus galimus investicijų portfelius.

Efektyvioji linija turi išskirtinai svarbią reikšmę aiškinant paskiras portfelio savybes. Efektyviosios investicinio portfelio linijos parodo galimų portfelio, turinčių tam tikrą rizikos lygmenį, pelno vidurkių maksimumų linijas. Šiuolaikinėje portfelio teorijoje priimta naudotis supaprastinta naudingumo funkcijos atmaina – bešališkumo kreivėmis (angl. *Indifference curve*). Bešališkumo kreivė portfelio teorijoje nusako tokius pelno ir rizikos darinius, kurie yra vienodai priimtini investuotojui. [69]



20 pav. Visų kvartilų nuokrypio portfelio reikšmių aibės

Investuotojas turėtų pasirinkti sau naudingiausią portfelį atsižvelgdamas į galimų portfelio aibę ir savo naudingumo (bešališkumo) funkciją. Investuotojai, turintys skirtingas

bešliškumo kreives, pasirenka skirtingus optimalius (maksimizuojančius jų naudingumą) portfelius, o kartu ir maksimizuojančius bendrą investicijų sukuriama naudingumą. Akivaizdu, kad tokia portfelio optimizavimo logika yra teisinga tik tuomet, kai portfelyje yra tik rizikingos investicijos. Tokiu atveju teisinga, kad tai yra naudingiausi portfeliai, priklausantys galimų portfelių aibei ir esantys bešliškumo žemėlapiu tinkle.

Galutine savo išraiška klasikinė portfelio analizės, valdymo ar kitokio naudojimo schema yra pakankamai aiški ir ganėtinai patogi praktiniam naudojimui. Tačiau efektyviosios kreivės išraiška nėra akivaizdi bendruoju atveju. Tuo tarpu portfelio sudarymas ir valdymas reikalauja operatyvaus įvairių galimų portfelio būsenų, esančių ant efektyviosios linijos, įvertinimo, tų būsenų sąveikos aprašymo, ar kitokių portfelio savybių nagrinėjimo. Dar daugiau, portfelio sprendimai turi būti gaunami, kai portfelio aktyvų, taigi ir viso portfelio pelno galimybės negali būti nusakytos vienareikšmiškai.

- Tačiau tik nedaugelis investuotojų galėtų kiekybiškai apibūdinti savo naudingumo kreivę kaip priemonę matuojant pelningumo ir rizikos matu. Ir daugeliui yra natūraliai suprantama naudingumo funkcijos idėja, kai pelningumo mastai ir jų garantija suprantama kaip tikimybė, kad pelningumas bus ne mažesnis nei pasirinkto lygmens.

- Tikėtinas pelnas, kuris modernaus portfelio teorijoje identifikuojamas su vidutiniu pelnu, nėra labiausiai tikėtina ar kitokia garantijos lygmenį turinti pelno reikšmė, nes vidutinio pelno tikimybė gali pasirodyti labai maža, arba atvirkščiai;

- ši schema nenumato visų pelno galimybių vertinimo, esant tam tikram portfelio rizikos lygmeniui;

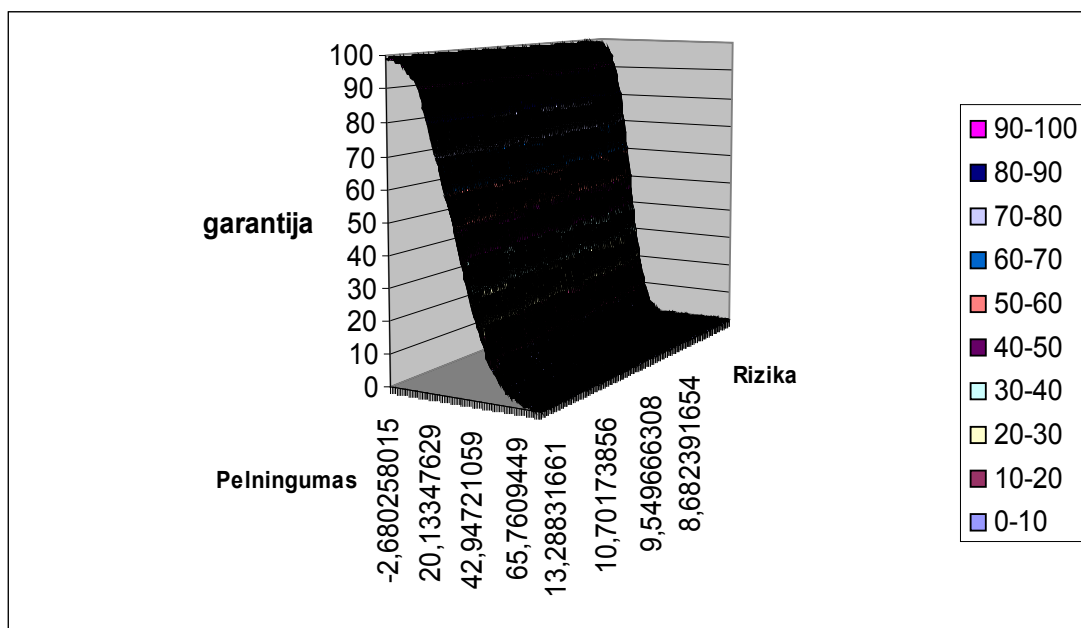
- ši schema nenumato kaip pamatuoti norimo pelno patikimumą, nes tam reikia mokėti parinkti ne tik pelno vidurkio ir standartinio nuokrypio rodiklių pagrindu sudarinėjamus portfelius, tačiau ir bet kurio lygmens kvantilio ir rizikos pagrindu sudarinėjamus portfelius.

Pagal investicijų, priklausančių portfeliui apibrėžimą, konkrečiai portfelio būsenai nustatyti vidutinė portfelio pelno reikšmė nėra pats tinkamiausias rodiklis. Tikėtinas, arba vidutinis pelningumas tai tik apibendrinta portfelio pelno galimybių būseną visoms investicijoms kartu paėmus už tam tikrą laikotarpį. Tai tik viena iš aibės galimybių. Šį vidurkį tegalima prognozuoti ir kiekybiškai aprašyti tik atsitiktinio dydžio kategorijomis. Kiekvienu konkrečiu atveju vidutinis pelnas bus viena iš visų pelno galimybių, kurias pilnai nusako tik jų tikimybės, skirstinys. Visumoje nėra tikslinga ieškoti vienintelę pelningumo galimybę atstovaujančio rodiklio, nes sprendimų priėmimui dažniausiai reikia matyti visas galimų pelningumų reikšmes. Portfelio pelningumo, kaip pilnai nusakyto atsitiktinio dydžio traktavimo būtinumą patvirtina ir ta aplinkybė, kad kaip atskirų investicinių vienetų, taip ir portfelio kainos rinkoje yra įvairios jų

atsitiktinių dydžių realizacijos. Taigi pilną portfelio pelno galimybių vaizdą galima turėti tik pasitelkus atsitiktinio dydžio, kaip adekvačiausio šio pelno finansinio-matematinio modelio logiką ir to atsitiktinio dydžio galimybių tikimybės skirstinys. Tokiu būdu toks portfelio pelno galimybių aprašymas leidžia pilnai atskleisti pelningumo ir rizikos, kaip pelno galimybių nepastovumo, sąveiką su investuotojo naudingumo funkcija, kas yra būtina siekiant sisteminio rizikos įvertinimo ir adekvataus jos valdymo modelio sukūrimo.

Norint išlaikyti susiklosčiusį portfelio reikšmių aibės analizės geometrinį akivaizdumą, kuomet abscisių ašyje yra atidedama portfelio galimybių nepastovumą, t.y. portfelio riziką nusakančius parametrus – variaciją, standartinį nuokrypį (ar kt.), o ordinačių ašyje portfelio galimų pelningumų spektrą, dar norima geometriškai pavaizduoti ir pastarųjų rodiklių patikimumo rodiklius. Tuomet jau nepakanka dvimatės plokštumos.

Informatyviau portfelio sudėtis vaizduojama 21 pav., kuriame matome ir portfelio rizikingumą (X ašis) ir pelningumo galimybių spektrą (Y ašis) ir tikimybės skirstinius, nusakančius, kaip išsidėsčiusios portfelio pelningumo galimybės, esant skirtingiems portfelių rizikos lygiams (Z ašis).



21 Pav. Geometrinis investicinių fondų vaizdas

Kiekvienai pelningumo galimybei  $X_r$ , esančiai ant bet kurio rizikos lygmens  $R$  tiesės, lygiagrečios ordinačių ašiai, yra paskaičiuota tikimybė  $P_x$ , kur  $MAX X_r$  tai maksimali portfelių pelningumo galimybė esant rizikos lygiui  $R$ . Jeigu  $X_r$  yra  $p$  lygmens kvantilis, tai  $p_x=1-p$ . Atidėjus savąsias patikimumo (garantijų) reikšmes  $p_x$ , visiems pelningumo, esant duotam rizikos lygiui, galimybėms, turėtume išlikimo (angl. survival) funkcijos vaizdą.

Nagrinėjama p lygmens kvantiliu efektyvioji linija yra 1-p lygmens izograntė „rizikos-pelningumo“ plokštumoje, t.y. linija, kurios kiekvienam taškui teisingas tvirtinimas, kad galimybės viršyti šio taško ordinatę esant jau fiksuotam standartinio nuokrypio lygiui, tikimybė (garantija) yra lygi 1-p. Efektyvioji zona – tai šių izogarančių arba tiesiog izokvantilių visuma.

Ordinačių ašyje atidedama efektyvioji zona, kurios skiriamasis požymis yra tas, kad čia, ordinačių ašyje nagrinėjame ne portfelių vidurkius kaip moderniajame portfelyje, o tų portfelių visų kvantilių atitinkami maksimumai kiekvienai rizikos reikšmei. Svarbu paminėti, kad įvairių įvykių nagrinėjimas „rizikos-pelningumo“ galimybių plokštumoje persikelia į tų įvykių nagrinėjimą tik efektyvioje zonoje. Portfelio pelningumo galimybių intervalą suprasime kaip atitinkamų pelningumų pasikliautinėje zonoje intervalą. Įvykį suprasime kaip tam tikrą pelningumo (efektyvumo) galimybių aibę.

Norint geriau suvokti adekvataus investicijų portfelio rizikos nagrinėjimo schemą, sugretiname klasikinio portfelio nagrinėjimo schemą su kompleksine schema.

Pagal šiuolaikinio portfelio teoriją, investuotoją turi dominti tik tie portfeliai, kurie išsidėstę ant efektyviosios linijos. Pati efektyvioji linija suprantama kaip maksimalių tikėtinų pelnų (vidurkių), gautų portfelių aibės vidutinio standartinio nuokrypio dydžiui, reikšmių visuma. Galimų portfelių aibė sudaroma visais galimais būdais, t.y. visomis galimomis proporcijomis apjungiant esamas investicijas (aktyvus) į portfelį ir visiems taip sudarytiems portfeliams įvertinamas pelno vidurkis (tikėtina reikšmė) ir vidutinis standartinis nuokrypis. Tačiau realiai investicijų, esančių portfelyje, pelningumai stebimi ir realizuojami ne savo vidurkiais, o vienomis iš galimų reikšmių, kurias nusako investicijų rinka ir įsigijimo kainos. Todėl investuotojui svarbu matyti pilną galimų portfelių pelnų galimybių aibę, o ne tik modernaus portfelio efektyvioje linijoje esančius portfelius.

Taigi, norint atsižvelgti į visas portfelio pelno galimybes vien efektyviųjų linijų analizės nepakanka, reikia nagrinėti ištisą efektyvumo zoną. Ši zona suprantama kaip visuma efektyviųjų linijų visiems pasirinktų investicijų galimybių tikimybių skirstinio kvantiliams (suprantama kaip visuma efektyviųjų linijų pasirinktų investicijų visiems galimybių junginiams). Tuo būdu efektyviosios linijos, kurioje išsidėstę portfeliai, turintys vidurkio maksimumą, nagrinėjimas yra pakeičiamas efektyviosios zonos nagrinėjimu.

Adekvatusis portfelis savo pavadinimu – adekvatusis investicijų pelningumo garantijai (patikimumui) nustatyti portfelis – deklaruoja, kad vienas iš jo pagrindinių privalumų yra investavimo sprendimų patikimumo įvertinimas. Išlikimo funkcijų šeima yra universalus skirtingų pelningumo lygių, esant skirtingiems rizikos lygmenims garantijos matuoklis. Savo ruožtu investuotojų bešališkumo kreivės turėtų būti pakeistos (išplėstos) naudingumo funkcijomis.

Neabejotina, kad investuotojui visiškai priimtina, kad iš pasirinktos garantijos pelningumų intervalo būtų pasirinktas maksimalus pelningumas. Todėl nėra jokių nelogiškumo požymių, jeigu problemų sprendimas perkeliamas į pasikliautinąją zoną. Tik kyla klausimas ar rinkos dalyviai galės supratingai ir pilnavertiškai panaudoti šią informaciją. Juk jau moderniaame portfelyje daroma prielaida, kad investuotojas turėtų rinktis iš vienodos rizikos pelningumo galimybių jų maksimumą. Tačiau vidurkių maksimumo garantija gali būti žymiai mažesnė negu modos ar medianos maksimumų garantijos. Galimi atvejai, kad aukštesnės negu vidurkis garantijų kvantilių maksimumai rizikai augant pradeda rašyti vidurkių maksimumą.

## Išvados

- Asmeniniai finansiniai aktyvai – nuosavybė, kuri atneša papildomą pinigų srautą bei kapitalo padidėjimą;
- Lietuvos gyventojų pinigų laikymo būdai: ~80 proc. Laikoma grynųjų pinigų, lėšų sąskaitose (~16 proc.), indėlių (~64 proc.), pavidalu, ~10 proc. Akcijos ir obligacijų, ~8 proc. Gyvybės ir pensijų draudimas, ~2 proc. – investiciniuose fonduose;
- Sąlyginis taupymo ir pajamų svoris priklausomai nuo visuomenės pragyvenimo lygio turi tiesioginę reikšmę investicijų apimtims. Esant vidutiniškai aukštomis pajamoms, eiliniai investuotojai dalį savo lėšų gali skirti kaupimui. Lietuvos gyventojų dalis, turinti galimybę taupyti ir investuoti didėja: daugiau nei pusė namų ūkių turi atliekamų pinigų po būtinųjų išlaidų.
- Imtis atsakingesnių asmeninių finansinių aktyvų ugdymo uždavinių skatina dinamiška dinamiška situacija Lietuvoje: Lietuvos ekonomikos augimas, fizinių asmenų pajamų didėjimas, infliacijos įtakos mažinimas, neigiamo pensininkų ir dirbančiųjų santykis. Lietuvos ekonomikos augimas (BVP augo 7,5 proc.) buvo vienas aukščiausių Europos Sąjungoje, tai lėmė labai išaugusi vidaus paklausa, o ypač namų ūkių vartojimas ir investicijos. Namų ūkių vartojimą skatino ne tik didesnis dirbančiųjų aktyvumas, išaugęs atlyginimų lygis, bet ir augantis skolinimasis;
- Investavimo sprendimo proceso etapai: esamos situacijos įvertinimas, tikslų nustatymas, susipažinimas su investavimo priemonėmis, planavimas ir strategijos formulavimas, laikotarpio įvertinimas, rizikos toleravimo lygio nustatymas, diversifikavimas, sprendimas dėl portfelio sudėties pagal turto klases, konkrečių produktų pasirinkimas derinant su mokesčių planavimu, veiksmai, domėjimasis investavimo rezultatais, reguliarius finansinio plano peržiūrėjimas, konsultavimasis su profesionalais;
- investavimo tikslas turi svarbią reikšmę investicinio sprendimo procese, kadangi nuo jo priklauso investavimo rezultatas. Investuojant ilgesniam periodui galima prisiimti didesnę investavimo riziką, kuo ilgesnis investavimo laikotarpis, tuo didesnė pelningo laikotarpio tikimybė. Investuojant trumpesniam laikotarpiui, reiktų rinktis mažiau rizikingas investicijas, nes bet kokie svyravimai gali sumažinti investicijų vertę;
- Pagrindinės investavimo proceso sąlygos: turimos žinios, prisiimama rizika, investavimui skirtų lėšų šaltinis, namų ūkių pajamos ir taupymo norma, noras, investavimo laikotarpis, savirealizacijos galimybės;

- Rizikos negalima visiškai panaikinti, bet ją galima sumažinti. Investavimo rizikos sumažinimo būdai: diversifikacija, ilgesnis investavimo laikotarpis, periodinis investavimas pagal iš anksto numatytą planą.
- Investicijos vertinamos palyginant pagal šiuos rodiklius:
  - standartinis nuokrypis rodo, ar stabili fondo grąža - pagal jį galima spręsti, kaip per tam tikrą laiką svyravo fondo vertė. Kuo mažesnis standartinis nuokrypis, tuo mažesnė investicijų rizika.
  - Kaip efektyviai valdomos lėšos, parodo Šarpo rodiklis.
- Pagrindinės Lietuvoje galimos investavimo priemonės: akcijos, obligacijos, SASO su akcijomis susietos obligacijos, pinigų rinkos priemonės, gyvybės draudimas, pensijinis draudimas, nekilnojamasis turtas, meno dirbiniai, investicijos į smulkųjų verslą, išvestinės priemonės, investiciniai fondai;
- Vidutinė metinė investicijų grąža ir rizikos laipsnis: akcijos 15,5%, rizikos laipsnis 14,0%, Obligacijos 10,9% ir 6,0%, pinigų rinka 5,9% ir 1,8%; Vidutinė metinė grąža apribotos rizikos fonduose- 14,52%.
- Efektyviai paskirstytas portfelis gali duoti optimalų rezultatą. Investuotojas gali subalansuoti rizikos ir pelno lygį savo portfelyje visame spektre nuo mažiausios rizikos iki didžiausios. Sudarant investicinį portfelį svarbiausios charakteristikos: laikas, prisiimama rizika, fondo grąža, valdytojas, aptarnavimas;
- Investuojant svarbu atsižvelgti į tai, kad geri praeities rezultatai negarantuoja gerų ateities rezultatų, statistika rodo, kad 90 procentų fondų, kurie būna geriausi per 3 metus, kitus 3 metus būna tarp blogiausių;
- Investicijų grąža priklauso nuo pirkimo/pardavimo momento 2 proc., nuo akcijų parinkimo – 4 proc., nuo turto paskirstymo – 94 proc.;
- Finansinių aktyvų ugdymas Lietuvoje turi perspektyvą šiose srityse: dėl suprantamumo, likvidumo, statistiškai didesnės grąžos, nedidelės pradinės investuojamos sumos - investiciniai fondai (vidutiniškai Lietuvoje per ketvirtį 28 proc. auga investuojančių į investicinius fondus), dėl didesnės grąžos ir tam tikros sumos garanto – su akcijomis susietos obligacijos; dėl didėjančio neigiamo dirbančių ir pensijinio amžiaus žmonių santykio, balanso – pensijinis draudimas;
- Finansinių aktyvų ugdymas varžomas visų pirma dėl finansinių žinių trūkumo. Finansinis išprusimas sudaro aktyvų kūrimo pagrindą - efektyvios finansinės žinios gausina pajamas; finansų neišmanymas didina išlaidas.

- Remiantis portfelio teorija, investicinių fondų valdytojo duomenimis bei statistika, sudarytas investicinis portfelis, pateiktas grafinis investicijų portfelio vaizdas, išanalizuotos portfelio charakteristikos. Padaryta išvada, jog klasikinio investicijų portfelio idėja gali būti sėkmingai panaudota kuriant integruotą investicijų portfelį bei jų rizikos valdymo mechanizmą;
- Siūlomas adekvatusis investicinių sprendimų patikimumui įvertinti portfelio modelis leidžia vertinti laukiamas investavimo rezultatų galimybes pagal pelningumą (efektyvumą), patikimumą (garantiją) ir rizikingumą;
- Pagrindinis veiksnys, lemiantis asmeninių aktyvų ugdymo perspektyvą – efektyvi aktyvų valdymo strategija, sąlygota finansinių valdytojo žinių;
- sėkmingai investuodamas asmuo susikuria pinigų srautą, kuris leidžia patenkinti poreikius, tapti finansiškai nepriklausomam, kurti pridėtinę vertę. Finansiškai labiau išprusę gyventojai skatins ne tik taupymo ir investicijų produktų tobulėjimą, administravimo mokesčių mažėjimą, bet ir priims racialesnius sprendimus valdydami šeimos biudžetą;

## **Rekomendacijos, pasiūlymai**

- Pradedant investuoti didžiausią dalį savo investicinės sumos verta patikėti profesionalams (pasyvus taupymas), išskaidant į skirtingus investicinius produktus, o dešimtadalį investuoti savarankiškai (aktyvus investavimas);
- Ilgainiui Lietuvos investuotojams įgaunant vis daugiau praktinės patirties, ir atsižvelgiant į teigiamus šalies ekonominiu spokyčius, daugės investuojančių į vis rizikingesnius instrumentus – akcijas, išvestines finansines priemones;
- plėsti šviečiamąją veiklą ugdant finansinį išprusimą, nes neįmanoma nustatyti tinkamiausio laiko momento investavimui, svarbiausia – dalyvauti jame;
- siūloma visada pirmiausia atidėti dalį pajamų į finansinių aktyvų kūrimo rezervą, taip net ir su minimalesnėmis pajamomis ir ilgesniu laikotarpiu sukaupiant nemažas pinigų sumas;



## Literatūros sąrašas

1. Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas// Valstybės žinios. Valstybės žinios. 2003-07-25, Nr. 74-3424, pakeitimas Valstybės žinios. 2007-11-15, Nr. 117-4772
2. Lietuvos Respublikos investicijų įstatymas// Valstybės žinios. 1999-07-07 Nr. 66-2127;
3. Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas// Valstybės žinios. Valstybės žinios, 2007-02-08, Nr. 17-627;
4. Lietuvos Respublikos gyventojų pajamų mokesčio įstatymas// Neoficialus įstatymo tekstas, įstatymas skelbtas: Valstybės žinios. 2002, Nr. [73-3085](#);
5. Aleknevičienė V. „Finansai ir kreditas“, Vilnius, Enciklopedija 2005; p. 272.
6. Buckiūnienė O., Meidūnas V., Puzinauskas P. Lietuvos finansų sistema. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2003. p. 168;
7. Finansų analitikų asociacijos sudarytas žinynas „Investicijų valdymas“//UAB „Verslo žinios“, ISBN 978-9955-460-46-6);
8. Girdzijauskas S. Finansiniai skaičiavimai bankininkystėje, komercijoje, draudime, versle. Kaunas: Technologija, 1997. p. 177;
9. Kancerevyčius G. Finansai ir investicijos. Kaunas: Smaltijos leidykla, 2004
10. Kiyosaki Robert T., Lechter Sharon L. Du tėčiai – turtingas ir vargšas. Vilnius: Sirokas, 2001;
11. Kiyosaki Robert T. Pinigų srauto kvadrantas. Vilnius: Sirokas, 2001;
12. Kropas S., Čiapas L., Šidlauskas G., Vengraitis D. Banko finansų valdymas. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas, 1998;
13. Mayer T., Duesenberry J. S., Aliber R. Z. „Pinigai, bankai ir ekonomika“, Vilnius, Alma Litera 1995;
14. Meidūnas V., Puzinauskas P. Finansai. Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2003. p. 132;
15. Ragauskas J., Senkus A. Aktyvų ir pasyvų valdymas. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas, 1997;
16. Rutkauskas A. V. Pelno inžinerija. Kaunas: Technologija. 1999;
17. Schafer B. Kelias į finansinę laisvę: pirmas milijonas per septynerius metus. Vilnius: Alma littera, 2007;
18. Schafer B. Nugalėtojų principai. Vilnius: Alma littera, 2007;
19. Smolenskas G. Finansai. III dalis. Vilnius: Homo Liber, 2002

20. Solnik B. & McLeavey D. International Investments fifth edition. Pearson Addison Wesley, Boston, 2004, 495;
21. Sundling Mattias, Kamal Samir. (2006) Investuotojo ABC. Vilnius: Verslo žinios. 107 p. ISBN 9955 – 460 – 25 - 3;
22. Urniežius R. Rizika. Vilnius: Mintis, 2001. p. 183.
23. Valakevičius E. Investicijų mokslas. Kaunas: Technologija, 2002;
24. Valentinavičius S. Investicijų valdymas//Vilniaus universitetas, Ekonomikos fakultetas, Vilnius, 2006;
25. Visuotinė lietuvių enciklopedija (VLE). Mokslo ir enciklopedijų institutas, Vilnius, 2002.
26. Руководитель проекта Уильям Гулд, под редакцией Владимира Платонова и Майкла Хиггинса. Банковское дело: стратегическое руководство. Москва: издательство АО Консалтбанкир, 1998. 432 с.
27. AB banko „Hansabankas“ investavimo apžvalga Nr. 4, 2006 m. Spalis;
28. Antonov I. „Crafting a Market Landscape. Quantitative vs. Judgmental Credit Risk-Rating Systems“. The Journal of Lending&Credit Risk Management, USA 2000;
29. Bagdanavičiūtė V. Išeik į pensiją turtingas// Versus, 2007-10-03;
30. Čerkasas T. 21.000.000.000 dolerių vedlio patirtis ir patarimai// Verslo žinios, priedas Mano pinigai, 2007-01, Nr. 2;
31. Čiuželis M. Ar greitai Lietuvoje turėsime investavimo paslaugų pardavimo supermenų?// Verslo žinios, Mano pinigai, 2006-10-16;
32. Čiuželis M. Uždirbti kuo daugiau – kiekvieno investuotojo tikslas. Investicijų portfelio valdymas: nuo A iki... // Verslo žinios, Mano Investicija, 2003-06-11;
33. Čiuželis M., Investicijų portfelio valdymas: nuo A iki ...// 2006
34. Daugiau pradėję vartoti lietuviai vengia kalbų apie materialius dalykus//Veidas, 2007-05-03, Nr. 18;
35. Dauguvietytė I. Investiciniai fondai Lietuvoje tikisi didesnės premijos//Verslo žinios, Nekilnojamasis turtas, 2007-08-16;
36. Dauguvietytė I. Nuompinigiai – ne visai į balą// Verslo žinios, Nekilnojamasis turtas, 2007-08-09;
37. Garsi investicijų kompanija dėkmingai plaukia prieš srovę// AB banko „Hansabankas“ vidaus laikraštis „Burės“, 2007-05-11, Nr. 18 (268);
38. Gedeikis M. Privataus kapitalo rinka: naujos galimybės// Verslo žinios „Rinkos“ 2007-05-30
39. Grižibauskienė E. Kur dėti milijoną?// Veidas, 2005 09 29, Nr. 39;

40. Investavimas be mistikos// AB banko „Hansabankas“ vidaus laikraštis „Burės“, 2007-03-02, Nr. 8 (258);
41. Investavimas: taip paprasta dar nebuvo// AB banko „Hansabankas“ vidaus laikraštis „Burės“, 2006-03-03, Nr. 7 (214);
42. Investavimas: taip paprasta dar nebuvo II// AB banko „Hansabankas“ vidaus laikraštis „Burės“, 2006-03-10, Nr. 8 (215);
43. Investavimas: taip paprasta dar nebuvo III// AB banko „Hansabankas“ vidaus laikraštis „Burės“, 2006-03-17, Nr. 97 (216);
44. Investicinių fondų portfelis kaip pinigai gali padaryti karjerą// AB banko „Hansabankas“ vidaus laikraštis „Burės“, 2007-06-01, Nr. 21 (271);
45. Jacikevičius A. Realybė: Lietuvą mokė atsargumo korekcijos biržoje. Bankai ir draudimas. Finansinės ataskaitos. Verslo žinių priedas. 30–31 p. 2007 04 27;
46. Jakubauskas R. Investavimas internetu: patogus, bet reikalauja laiko// Verslo žinios, Mano pinigai, 2007-01, Nr. 2;
47. Jucytė J. Bankininkas tampa šeimos nariu//Veidas, 2007-10-25, Nr. 43;
48. Kadziauskas G. Stebėtina lietuvių tolerancija nesaugumui// Veidas, 2007-05-03, Nr. 18;
49. Katinas M. Iš kojinės į akcijas// Veidas, 2003-09-11, Nr. 37;
50. Katkov D. Investiciniai fondai: kaip pasirinkti tinkamiausią?//Vadovas ir pasaulis /2007-02;
51. Kezys D. Sėkmingos ilgalaikės investicijos// Verslo žinios, Bankai ir draudimas, 2005-04-29;
52. Kriščiukaiytė K. Ką kiekvienas turi žinoti prieš nusprendamas investuoti// Verslo kryptys, 2007 03;
53. Mano bankas, AB banko „Hansabankas“ žurnalas privatiems klientams, Nr. 1, 2006;
54. Markevičienė E. Kraičio skrynią reikia krauti, tačiau apgalvotai// Verslo žinios, Mano pinigai, 2006-10-17;
55. Migonytė S. Portfeliai gerai, bet brangiau// Verslo žinios, Mano investicija, 2007-06-18;
56. Milieška G. Daugiau nei penki patarimai, kaip investuoti// Verslo žinios, priedas Mano pinigai, Nr. 2, 2007-01;
57. Pačkauskaitė A. Kur investavo pelningiausi// Verslo žinios, Mano pinigai, 2006-10-17;
58. Paslauga su didelio pluso ženklu// AB banko „Hansabankas“ vidaus laikraštis „Burės“, 2007-05-11, Nr. 15 (265);
59. Pilibaitis R. Ar nepermokame lietuviškų fondų valdytojams// Verslo žinios, Mano pinigai, 2007-01, Nr. 2;

60. Pliušnys I. Rinkos ne tik kyla, bet ir krenta: tiktai be panikos// Verslo žinios, Mano pinigai 2006-10-16;
61. Racevičius S. Investuotojai pribrendo sudėtingesniems fondams//Verslo žinios, Mano investicija, 2007-06-04;
62. Ranonytė A. Atsirado laisvų lėšų – pasidomėkite investicijomis į užsienio obligacijas//Verslo žinios, 2003-06-20;
63. Ranonytė A. Devynis kartus pamatuok, dešimtą – investuok// Verslo žinios, Mano pinigai, 2006-10-17
64. Ranonytė A. Kaip sekėsi fondams 2006 m.// Verslo žinios, Mano investicija 2007-01-04;
65. Ranonytė A. Kuo daugiau turi žinių, tuo lengviau pasirinkti fondą// Verslo žinios, Mano investicija, 2006-02-27;
66. Ranonytė A. Nekilnojamasis turtas tam, kam pakanka 6–10%//Verslo žinios, Mano investicija, 2007-02-19;
67. Ranonytė A. Vilioja ir noras taupyti, ir mokytis// Verslo žinios, Mano pinigai, 2007-01, Nr. 2;
68. Rutkauskas A. V. „Dvigubo kozirio portfelio sprendimų valdymo globalinėje valiutų rinkoje modelių sistema“// VGTU, 2006;
69. Rutkauskas A. V. Sprendimų priėmimo valdymo valiutų kursų ir kapitalo rinkose sistema. VGTU, 2004;
70. Staniulytė T. Į fondus gundo mokesčių lengvatos// Verslo žinios, Mano pinigai, 2007-01, Nr. 2;
71. Šlekys P. Investiciniai fondai// Investuotojo ABC, 2006 02 24;
72. Šlekys P. Rinkos indeksai// Investuotojo ABC, 2006-02-24;
73. Šlekys P. Vertybinių popierių portfelis// Investuotojo ABC, 2006;
74. Šostak V. Jei investuodamas drįsti rizikuoti netingėk planuoti// Verslo žinios, Mano investicija, 2006;
75. Šostakas V., Račkauskienė D., Majauskienė J. Pensijų fondų vertinimo ypatumai// Verslo žinios, Mano pinigai, 2006-10-16;
76. Tas baisus žodis „korekcija“// AB banko „Hansabankas“ vidaus laikraštis „Burės“,2007-03-09, Nr. 9 (529);
77. Taučkelaitė D. Baltijos tigras žada dviženklę gražą// Verslo žinios, Mano pinigai, 2007-01, Nr. 2;
78. Taučkelaitė D. Moterys gaus mazesnes pensijas nei vyrai// Verslo zinios, Mano pinigai, 2007-11-12 , Nr. 214 (2619);

79. Taučkėlaitė D. Namai Turkijoje atsipirktų per 5 m.// Verslo žinios, Mano pinigai, 2007-10-29;
80. Teisės aktų rinkinys. Vilnius: Lietuvos bankas, 1999;
81. Tyla M. Analitikai: Estija lipa iš duobės, o Latvijos kryptis trumpalaikis// Verslo žinios, Užsienio žinios, 2007-10-26;
82. Tylienė V. Ar Lietuvoje greitai prigis socialiai atsakingai investuojantys fondai// Verslo žinios, Mano investicija, 2006-10-23;
83. Tylienė V. Fondai - dovana ir dabarčiai ir ateičiai// Verslo žinios, Mano pinigai, 2007-11-12, Nr. 214 (2619);
84. Valužis M. Birža: dar neišnaudotų galimybių paieškos. Bankai ir draudimas. Finansinės ataskaitos. Verslo žinių priedas. 28 –29 p. 2007 04 27;
85. Valužis M. Palūkanos apmokestinamos nevienodai// Verslo žinios, Mano finansai, 2006-10-24;
86. Varanauskienė J. Kada verta keisti pensijų fondo valdytoją// Verslo žinios, priedas Mano pinigai, 2007-01, Nr. 2;
87. Varanauskienė J. Susikurkite investavimo programą// Verslo žinios, Investicija, 2004-12-13;
88. Varanauskienė J., SEB Vilniaus banko šeimos finansų ekspertė „Asmeninių finansų valdymo principai“, 2005;
89. Zavanelli M. E. Lietuvos akcijų rinkos apžvalga// Kapitalo rinka 2004-12-10;
90. Шеремет А. Д. Теория экономического анализа. Москва: ИНФРА-М., 2002 с.;
91. Čiuželis M. Kaip tapti geresniu investuotoju?//Kapitalo rinka (<http://verslas.banga.lt/lt/patark.full/3c7b35879bf9d>);
92. Paukštė V. Saso – su akcijomis susietos obligacijos//2007-08-17 (<http://www.traders.lt/page.php?id=521>);
93. Zavanelli M. E. Kur investuoti? Penki pradedančiojo investuotojo žingsniai// Kapitalo rinka (<http://verslas.banga.lt/lt/patark.full/419ddd0b03427>);
94. [www.abipa.lt](http://www.abipa.lt)
95. <http://www.aguoga.lt>;
96. [www.bigchards.com](http://www.bigchards.com);
97. [www.dpk.lt](http://www.dpk.lt)
98. <http://finansai.tripod.com/ri.htm>;
99. [www.finasta.lt](http://www.finasta.lt);
100. <http://www.forextrade.lt>
101. [www.hansa.lt](http://www.hansa.lt);

102. [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com);
103. [www.lb.lt](http://www.lb.lt);
104. [www.lcvpd.lt](http://www.lcvpd.lt)
105. [www.lhv.lt](http://www.lhv.lt);
106. [www.morningstar.fi](http://www.morningstar.fi);
107. [www.nordea.lt](http://www.nordea.lt);
108. [www.nordea.lu](http://www.nordea.lu);
109. [www.pensijusistema.lt](http://www.pensijusistema.lt)
110. [www.pinigusrautas.lt](http://www.pinigusrautas.lt);
111. [www.seb.lt](http://www.seb.lt);
112. [www.spekuliantai.lt](http://www.spekuliantai.lt);
113. [www.stat.gov.lt](http://www.stat.gov.lt);
114. [www.traders.lt](http://www.traders.lt);
115. [www.vusif.lt](http://www.vusif.lt);
116. [www.vpk.lt](http://www.vpk.lt);
117. <http://lt.wikipedia.org>;

**Mykolo Romerio universitetas**  
**Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas**  
**Bankininkystės ir investicijų katedra**

ISBN ISSN  
Egz. sk. 1  
Data 2007-12-17

**Finansų rinkų** studijų programos baigiamasis magistro darbas

Pavadinimas: **Asmeninių finansinių aktyvų ugdymo Lietuvoje perspektyvos**

Autorius: **Vaida Časaitė**

Vadovas: **prof. dr. R. Jasinavičius**

**Kalba**

lietuvių  
 užsienio

**Anotacija**

Baigiamajame darbe nagrinėjama asmeninių finansinių aktyvų sąvoka, aktyvų formavimo ypatumai, valdymo sistemos reikšmė, asmeninių finansinių aktyvų ugdymo būtinumas. Darbo tikslas yra ištirti asmeninių aktyvų parinkimo aspektus, jų ugdymo reikalingumą bei perspektyvas.

Įvade trumpai pagrindžiamas temos aktualumas, iškeliamas darbo tikslas, uždaviniai.

Pirmoje dalyje apibrėžiama asmeninių finansinių aktyvų samprata bei rūšys, finansų valdymo svarba: apibūdinama investavimo aplinka, investavimo proceso sąlygos, investavimo sprendimo procesas. Išdėstoma investicijų rizikos įvertinimo ir valdymo metodika. Taip pat trumpai apžvelgiama Lietuvos finansų rinka, jos augimo priežastys, investavimo sąlygos.

Projektinėje dalyje, remiantis teorinėje dalyje išanalizuota medžiaga, buvo sudarytas keturių investicinių fondų portfelis, siekiant maksimaliai suderinti pelningumą ir galimą riziką. Nagrinėjama investicijų portfelio valdymo strategija, įvertinant investicijos pelningumo galimybę.

Išnagrinėjus teorinius ir praktinius asmeninių aktyvų kūrimo aspektus, pateikiamos baigiamojo darbo išvados ir siūlymai, siekiant maksimaliai įvertinti investavimo rizikos laipsnį optimizuojant investavimo procesą kiekvienam finansinių rinkų dalyviui.

Darbą sudaro 3 dalys: įvadas, teorinės literatūros apžvalga, projektinė dalis, išvados ir siūlymai, literatūros sąrašas.

Darbo apimtis – 97 p. teksto be priedų, 21 iliustr., 25 lent., 117 bibliografinių šaltinių.

Atskirai pridedami darbo priedai.

**Reikšminiai žodžiai:** aktyvai, investicijos, finansų valdymas, rizikos įvertinimas ir valdymas, portfelio strategija

Mykolas Romeris University  
Faculty of Economics and Finance management  
Department of banking and investments

Final master's work for of the program in Finance markets

Title: The perspectives for development of personal financial assets in Lithuania

Author: Vaida Casaite

Head: **prof. dr. R. Jasinavičius**

#### Annotation

In the final work the research fields consist of analysis of the concept of personal financial assets, specific features of formation, significance of management system, necessity of the development of personal financial assets. The main goal of work is to explore the choice aspects and the necessity of the development of personal financial assets and perspectives of them.

The main point of the theme is shortly settled in the introduction. Also the purpose and tasks of the work are defined there.

At the first part of the work are determined the conception and kinds of personal financial assets, the necessity of the development of finance (descriptions of environment for investments, the conditions of the process of investments, the process of taking the decision to invest). There are located the methods for to develop and value the risk of investments. Also there is short survey about the financial market of Lithuania, the reasons of boost of it, conditions of investments.

At the designed part regarding to the material at the theoretical part was established the fond of four investment portfolio. In case for to make maximum combination of profitability and risk. Regarding to the chance of profitability of investment, the strategy of investment portfolio is reaserching.

A cording to the survey of theoretical and practical aspects pf personal financial assets, the final offers and conclusions are offering. These offers are seeking for the maximum evaluation of degree of risky investments at the same point with trying to optimize the process of investment to all participants of financial markets.

The work concludes of 3 parts: 97 p. text without ads, 21 iliustr., 25 table., 117 bibliographical resources.

Keywords: personal financial assets, investments, finance management, evaluation and management of risk, the strategy of portfolio.



**Darbo jėga pagal amžiaus grupes ir lytį**  
(vidutinis metinis skaičius; tūkstančiais)

Amžiaus grupės	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Iš viso	1716,0	1705,5	1671,5	1635,8	1630,3	1641,9	1620,6	1606,8	1588,3
15–19	46,6	45,7	30,3	22,8	18,4	20,6	14,8	11,1	11,4
20–24	166,0	162,6	149,9	139,6	137,4	135,7	123,1	120,5	127,9
25–29	233,8	228,9	222,4	210,7	204,1	198,4	194,0	191,1	193,0
30–34	239,5	238,9	227,6	226,6	227,2	226,0	223,8	216,5	206,5
35–39	262,9	263,0	253,6	250,6	240,5	231,1	227,2	225,3	218,4
40–44	217,5	224,8	230,6	239,8	249,8	251,9	248,9	248,2	235,2
45–49	197,9	192,6	192,0	191,0	194,5	199,3	210,3	216,1	217,1
50–54	158,4	157,4	159,7	160,8	167,4	174,9	174,3	171,8	168,5
55–59	119,3	118,0	120,1	120,2	119,4	122,0	124,2	123,7	132,0
60–64	45,4	47,3	49,2	45,7	49,5	56,1	59,9	62,6	54,8
65+	28,6	26,3	36,2	27,9	22,1	25,7	20,2	20,0	23,4
15–64	1687,4	1679,2	1635,3	1607,9	1608,2	1616,2	1600,4	1586,8	1564,9
Vyrai	892,4	869,6	845,0	830,0	829,0	831,6	824,4	818,0	802,6
15–19	29,9	27,8	21,6	14,9	11,9	12,4	10,0	7,3	6,5
20–24	94,9	90,8	83,7	79,3	77,3	77,5	72,5	71,4	72,8
25–29	124,9	120,3	113,3	110,0	106,3	103,9	104,2	102,0	103,4
30–34	126,7	122,5	117,3	116,4	116,0	115,5	116,4	112,0	105,1
35–39	131,8	129,6	127,0	124,8	121,9	118,1	113,1	112,9	108,5
40–44	103,7	108,1	109,9	113,8	121,0	121,2	121,2	121,1	118,4
45–49	93,4	88,5	90,9	90,0	92,4	94,2	98,4	102,6	103,2
50–54	74,1	70,9	71,4	72,5	76,9	80,2	81,3	80,7	81,2
55–59	69,4	68,6	62,9	64,0	61,7	59,6	57,4	57,2	58,9
60–64	27,9	28,4	29,8	30,5	30,9	34,3	38,7	39,6	32,0
65+	15,8	14,4	17,1	13,9	12,5	14,6	11,3	11,2	12,6
15–64	876,7	855,3	828,0	816,2	816,4	817,1	813,0	806,7	790,0
Moterys	823,6	835,9	826,5	805,7	801,4	810,2	796,3	788,8	785,7
15–19	16,7	17,9	8,7	7,9	6,5	8,2	4,8	3,8	4,9
20–24	71,1	71,8	66,2	60,3	60,1	58,1	50,7	49,0	55,0
25–29	108,9	108,7	109,0	100,7	97,8	94,6	89,8	89,1	89,7
30–34	112,8	116,5	110,2	110,2	111,2	110,5	107,4	104,5	101,4
35–39	131,2	133,4	126,6	125,8	118,6	113,0	114,1	112,4	109,9
40–44	113,8	116,7	120,6	126,0	128,8	130,6	127,7	127,1	116,8
45–49	104,5	104,1	101,2	101,0	102,1	105,1	111,9	113,5	113,9
50–54	84,4	86,5	88,2	88,4	90,5	94,7	92,9	91,1	87,3
55–59	49,9	49,5	57,2	56,2	57,7	62,4	66,9	66,5	73,1
60–64	17,5	18,9	19,4	15,2	18,6	21,8	21,2	23,0	22,8

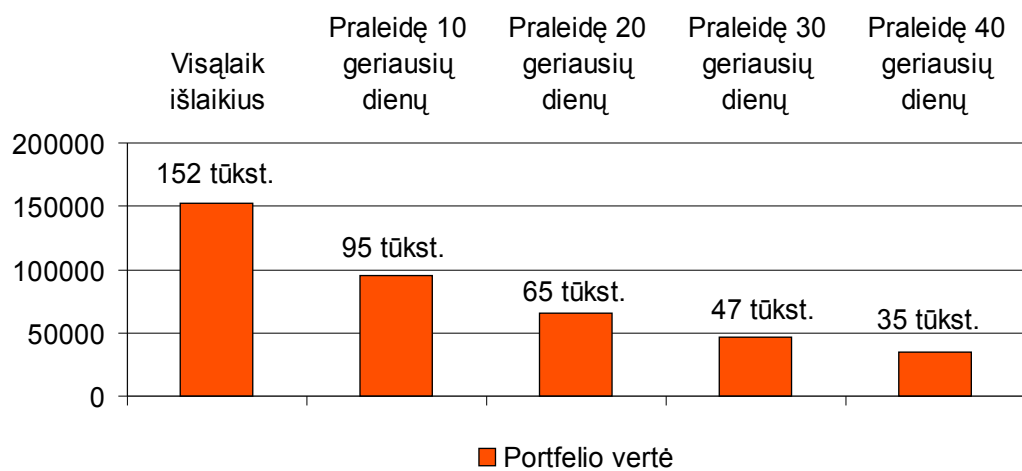
65+	12,9	11,9	19,2	14,0	9,6	11,1	8,9	8,8	10,8
15-64	810,7	824,0	807,3	791,7	791,8	799,1	787,4	780,0	774,9

Šaltinis: (<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1315>, 2007-11-20)

## 2 Priedas

### Investavimo atidėliojimo kaina

Jeigu būtumėte investavę 100000 litų prieš 10 metų į JAV akcijų rinką\*



S&P500, 1997-07-31 – 2007-07-31

NT pelningumas proc.

	<b>Biurai</b>	<b>Prekybos patalpos</b>	<b>Sandėliai</b>
Airija	3,75-4,00	2,50-3,00	4,75-5,25
Austrija	5,00-6,00	6,80-7,20	7,00-9,00
Bulgarija	7,20-9,00	7,00-10,00	9,00-11,00
Čekija	5,00-5,50	5,50-6,50	6,50-8,00
Estija	6,00-9,00	6,50-8,50	7,00-9,00
Graikija	6,00-6,50	5,50-6,00	8,50-9,00
Ispanija	3,50-5,50	4,00-4,75	5,75-6,00
Italija	4,50-5,50	5,00-7,50	7,00-8,50
Jungtinė karalystė	4,50-5,20	4,40-4,80	5,20-5,30
Kroatija	6,00-9,00	7,00-8,00	n.d.
Latvija	6,50-7,00	6,00-7,00	7,50-8,50
Lenkija	5,50-6,00	6,40-6,60	7,00-7,25
Lietuva	6,00-7,50	6,00-7,00	7,00-8,00
Nyderlandai	5,25-6,75	4,50-5,50	5,90-7,20
Norvegija	5,00-5,50	6,00-6,50	6,50-7,50
Prancūzija	3,90-5,50	4,50-6,00	5,50-8,00
Rumunija	6,00-7,50	6,50-8,50	9,00-11,00
Slovakija	6,00-7,00	6,00-7,00	6,70-7,50
Švedija	4,50-4,75	4,00-4,25	5,75-6,00
Šveicarija	4,50-5,50	4,50-6,00	5,50-6,50
Vengrija	6,00-7,00	5,80-6,20	6,90-7,10
Vokietija	4,25-5,50	4,00-5,50	5,70-7,00

Šaltinis: „Collier International“, 2007-05

## II pakopos pensijų fondų investavimo grąža 2007 m. rugsėjo 28 d.

Imonė	Fondo pavadinimas	Grąža per metus (nuo 2006.09.29)	Metinė grąža nuo įkūrimo	GAV Vertė 2007.09.28 mln. lt	Vid. standartinis nuokrypis (rizika)
<b>Vyriausybės obligacijų pensijų fondai</b>					
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija	2.48%	1.98%	37.9	1.2%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 1	2.08%	0.07%	0.1	0.8%
DnB Nord investicijų valdymas	Konservatyvaus investavimo pensijų fondas "NORD/LB 1"	1.89%	2.31%	8.7	0.6%
Finasta investicijų valdymas	Konservatyvaus investavimo pensijų fondas	1.80%	2.55%	2.3	0.3%
Sampo pensijų fondų valdymas	Konservatyvaus valdymo Sampo pensija	1.25%	1.70%	1.5	0.7%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 1	1.08%	1.66%	47.8	1.3%
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Konservatyvus 1	0.97%	1.07%	1.3	0.8%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Konservatyvusis	0.18%	1.72%	15.1	1.9%
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 1	-0.59%	1.36%	91.1	2.1%
<b>Mažos akcijų dalies pensijų fondai (iki 30 proc.)</b>					
Finasta investicijų valdymas	Augančio pajamingumo pensijų fondas	11.25%	16.03%	2.1	4.1%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 2	7.16%	5.32%	263.9	3.2%
DnB Nord investicijų valdymas	Padidinto pajamingumo pensijų fondas "NORD/LB 2"	6.09%	5.09%	43.5	2.6%
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija plus*	4.30%	6.90%	121.4	2.9%
<b>Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai (30-70 proc.)</b>					
Hansa investicijų valdymas	Pensija 4	17.18%	10.45%	39.0	6.7%
Finasta investicijų valdymas	Aktyvaus investavimo pensijų fondas	15.34%	23.71%	12.0	6.3%
Sampo pensijų fondų valdymas	Sampo pensija 50	13.00%	9.19%	8.2	6.1%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 2	11.52%	3.08%	0.4	2.8%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Balans	11.12%	10.35%	26.6	4.9%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 3	10.83%	9.42%	255.0	4.6%
DnB Nord investicijų valdymas	Maksimalaus prieaugio pensijų fondas "NORD/LB 3"	9.71%	7.44%	45.3	5.1%
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 2	9.09%	10.14%	361.8	5.6%
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Subalansuotas 1	5.33%	6.23%	1.7	4.4%
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija ekstra	3.82%	3.60%	9.1	5.9%
<b>Akcijų pensijų fondai (70-100 proc.)</b>					
Finasta investicijų valdymas	Racionalios rizikos pensijų fondas	32.29%	41.16%	29.0	10.6%
Sampo pensijų fondų valdymas	Sampo pensija 100	24.11%	15.40%	22.6	11.2%
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 3	14.55%	10.92%	19.0	11.5%

\* fondas pakeitė investavimo strategiją 2006 m. I ketvirčio viduryje

Šaltinis: ([http://www.finansai.lt/component/option.com\\_docman/task.doc\\_download/gid,75/](http://www.finansai.lt/component/option.com_docman/task.doc_download/gid,75/), 2007-11-15)