

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

EDITA VAIČIULIONYTĖ

**LIETUVOS GYVENTOJŲ INVESTICIJŲ Į
INVESTICINIUS FONDUS PASIRINKIMO
VERTINIMAS**

Magistro baigiamasis darbas

**Vadovė:
prof. dr. D. Jurevičienė**

VILNIUS, 2012

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

**LIETUVOS GYVENTOJŲ INVESTICIJŲ Į
INVESTICINIUS FONDUS PASIRINKIMO
VERTINIMAS**

Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 621L10009

Vadovė:

prof. dr. D. Jurevičienė

2012 12

Recenzentas

2012 12

Atliko

FRmns1-01 gr. stud.

E. Vaičiulionytė

2012 12 18

VILNIUS, 2012

TURINYS

ĮVADAS.....	6
1. INVESTICINIAI FONDAI KONCEPTUALIU POŽIŪRIU	8
1.1. Investicinių fondų ypatumai	8
1.2. Investicinių fondų klasifikacija.....	11
1.3. Investicinių fondų pasirinkimo metodai	18
1.4. Investicinių fondų veiklos vertinimo metodai	21
2. TYRIMO METODIKA.....	25
3. LIETUVOS INVESTICINIŲ FONDŲ VERTINIMAS	28
3.1. Lietuvos investicinių fondų veiklos reguliavimas	28
3.2. Lietuvos investicinių fondų rinkos dinamika	29
3.3. Lietuvos investicijų fondų rinkos pasiskirstymas.....	33
3.4. Investicinių fondų vertinimas atsižvelgiant į riziką.....	35
3.5. Lietuvos gyventojų investicinių fondų pasirinkimo anketinis tyrimas.....	38
IŠVADOS.....	46
LITERATŪRA.....	48
ANOTACIJA	51
SANTRAUKA	52
PRIEDAI	55

LENTELĖS

1 lentelė. Investicinių fondų vertinimo rodiklių privalumai ir trūkumai.....	24
2 lentelė. VVP pirkimo ir pardavimo kainos (iš finansų tarpininko pozicijos) 2010 11 15.....	26
3 lentelė. VVP pirkimo ir pardavimo kainos (iš finansų tarpininko pozicijos) 2012 11 15.....	26
4 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal lytį ir investavimą į investicinius fondus.....	38
5 lentelė. Lyties ir investavimo tikslų priklausomybė.....	44

PAVEIKSLAI

1 pav. Investicinių fondų klasifikavimo schema	13
2 pav. Investicinių fondų vertinimo kriterijai dalyvių atžvilgiu.....	20
3 pav. Esminių kriterijų nustatymo, renkantis investinius fondus, tyrimo modelis	25
4 pav. Investicinių fondų veiklos schema Lietuvoje	29
5 pav. Investicinių fondų skaičius ir jų vertė Lietuvoje, 2001m. – 2012 m. III ketv.	30
6 pav. Lietuvos ir užsienio IF skaičius ir jų valdomas turtas, 2001m. – 2012 m. III ketv.	31
7 pav. Investicinių fondų dalyvių skaičiaus kaita	32
8 pav. Lietuvoje registruotų IF tipai 2001 m. – 2012 m. III ketv.....	33
9 pav. Lietuvoje įregistruotų IF tipų valdomas turtas, mln. Lt.....	34
10 pav. Licenzijuotų Lietuvos investicinių fondų veiklos įvertinimas pagal Šarpo rodiklį	36
11 pav. Investicinių fondų palyginimas, atsižvelgiant į grąžą ir Šarpo rodiklį.....	37
12 pav. Respondentų pasiskirstymas pagal amžių ir žinojimo apie investicinius fondus (proc.)	39
13 pav. Investicinių fondų platinimo bendrovės pasirinkimo veiksniai pagal lytį (proc.).....	40
14 pav. Teiginių įvertinimas apie investicinių fondų bendroves (proc.).....	40
15 pav. Investicinio fondo rezultatų vertinimas (proc.)	42
16 pav. Investicinio fondo administravimo tarifų politikos vertinimas (proc.)	43
17 pav. Investicinio fondo pasirinkimą lemiančių kriterijų svarbumas (proc.)	43

IVADAS

Temos aktualumas. Investavimas į investicinius fondus išpopuliarėjo praėjusio amžiaus paskutinį dešimtmetį Vakarų šalyse (JAV ir Vakarų Europoje). Tam įtakos turėjo tai, kad gyventojams neapsimokėjo kaupti sumas, kurios sąlyginai buvo mažos, o jas investuoti buvo sunku ir brangu. Tačiau kai žmonių pinigų sudedi į bendrą fondą, susidaro pakankamai didelė suma, todėl ją galima efektyviai investuoti. Kita svarbi priežastis – tai, kad investicinius fondus valdo profesionalūs fondo valdytojai, kurie turi atitinkamų žinių. Gyventojams nebereikia domėtis apie kiekvieną bendrovę, jos veiklą, žinoti įvairius fondų vertinimo metodus ir mokėti jais naudotis. Visa tai atima daug laiko ir pastangų. Todėl yra labai patogu, kai fondo valdytojai profesionaliai diversifikuoja vertybinių popierių portfelį pagal skirtingus investuotojų tikslus.

Šiuo metu Lietuvoje informacijos apie investavimą į investicinius fondus yra pakankamai nemažai. Tuo labiau, kad 2001-2003 m. Lietuvoje buvo 5 investiciniai fondai (1 Lietuvos licenzijuotas ir 4 užsienio fondai viešai platinami Lietuvoje), o šiai dienai jau yra platinama net 101 investicinis fondas. Šis skaičius dar padidėtų, kadangi sudėtiniai kolektyvinio investavimo subjektų subfondai gali būti vertinami kaip atskiri subjektai. Taigi esant didelei investicinių fondų pasiūlai, susiduriama su problema, kurį fondą derėtų pasirinkti. Kadangi vieni investuotojai investicinius fondus renkasi pagal vienus kriterijus, kiti – pagal kitus, todėl šiame magistriniame darbe dėmesys koncentruojamas į investicinių fondų teoriją, jų vertinimo metodus bei investicinių fondų pasirinkimo priežastis.

Darbe sprendžiama problema – pagal kokius kriterijus ar vertinimo būdus reikėtų pasirinkti investicinius fondus.

Darbo **hipotezė** – Lietuvos gyventojai investicinius fondus renkasi pagal fondų praeities rezultatus.

Tyrimo objektas – Lietuvoje platinami investiciniai fondai.

Darbo tikslas – įvertinus investicinių fondų veiklą Lietuvoje, nustatyti esminius kriterijus, kuriais remiasi Lietuvos gyventojai, pasirenkdami investicinius fondus.

Darbo uždaviniai:

- Remiantis mokslinės literatūros šaltiniais, išnagrinėti investicinių fondų sampratą;
- suklasifikuoti investicinius fondus;
- aptarti kriterijus, pasirenkant investicinį fondą;
- išnagrinėti investicinių fondų vertinimo rodiklius;
- ištirti Lietuvos investicinių fondų rinką;
- išanalizuoti ir įvertinti Lietuvos gyventojų investavimo į investicinius fondus pasirinkimo kriterijus.

Darbo tikslui ir uždaviniams pasiekti naudojami šie **tyrimo metodai**: sisteminė mokslinės literatūros ir teisinių aktų analizė, statistinių duomenų analizė ir sintezė, palyginamoji rodiklių analizė, grafinis vaizdavimas, anketinė apklausa.

Darbo struktūra.

Pirmoje, teorinėje darbo dalyje, analizuojant mokslinę literatūrą bei teisės aktus, nustatomi investicinių fondų ypatumai bei pateikiama išsami fondų klasifikacija. Taip pat atliekama investicinių fondų pasirinkimo kriterijų apžvalga, nurodomi pagrindiniai fondų vertinimo metodai, išskiriant jų pranašumus ir trūkumus.

Antroje darbo dalyje suformuluojamas tyrimo modelis, nurodant kokius metodus ir duomenis naudojami analizėje.

Trečioje dalyje tiriama Lietuvos investicinių fondų rinka: apžvelgiamas investicinių fondų veiklos reguliavimas, analizuojama investicinių fondų dinamika ir pasiskirstymas pagal tipus, atliekamas investicinių fondų vertinimas atsižvelgiant į riziką. Taip pat atliekamas anketinis tyrimas, kuris padeda pagrįsti arba paneigti darbo hipotezę.

1. INVESTICINIAI FONDAI KONCEPTUALIU POŽIŪRIU

1.1. Investicinių fondų ypatumai

Žmonės, norėdami užtikrinti savo gyvenimą ateityje, taupo pinigus. Jie virsta santaupomis, kai lieka disponuojamos pajamos, sumokėjus valstybei mokesčius ir atsiskaičius už prekes ir paslaugas. Vadinas, ūkio subjektai uždirba daugiau nei išleidžia. Tačiau šios santaupos laikui bėgant nuvertėja ir šiuolaikiniame pasaulyje, norima jas padidinti. Todėl tuo metu atsiranda toks reiškiny, kaip investavimas.

Pasak Gitano Kancerevyčiaus, investavimas bendriausia prasme reiškia dabartinio vartojimo atsisakymą dėl ateities vartojimo. Lietuvos Respublikos investicijų įstatyme (2003) pateiktas toks apibrėžimas: „investavimas - šio įstatymo nustatytais būdais atliekami investuotojo veiksmai, kuriais jis įgyja nuosavybės teisę arba kreditoriaus reikalavimo teisę į investavimo objektą arba teisę šį objektą valdyti ir naudoti“.

Terminas investicijos (lot. invest – įdėti) apibūdinamas kaip „laikiniai laisvų lėšų įdėjimas į turtą arba ekonominę veiklą siekiant išsaugoti įdėtų lėšų vertę ir ateityje gauti pelną pinigais arba įdėtų lėšų vertės prieaugiu“ (Pečiulis, Šiaudinis, 1998, p. 9). Lietuvos Respublikos investicijų įstatyme (1999) investicijos apibrėžiamos kaip 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. Apibendrintai, galima teigti, kad kiekviename investicijų apibrėžime atsispindi trys investicijų bruožai:

- 1) investavimo metu kažko atsisakoma,
- 2) investuojant laukiama kokios nors naudos ateityje,
- 3) kiekvieno investavimo metu yra rizikuojama.

Investuotojai – Lietuvos Respublika bei užsienio valstybės, tarptautinės organizacijos, Lietuvos Respublikos ir užsienio juridiniai ir fiziniai asmenys, kurie Lietuvos Respublikos įstatymų nustatyta tvarka investuoja nuosavą, skolintą ar patikėjimo teise valdomą bei naudojamą turtą. Investuotojai gali rinktis du investavimo būdus: pasyvias ir aktyvias investicijas. Pastarosios, aktyvios investicijos, egzistuoja, kai investuotojas aktyviai dalyvauja investavimo procese, t.y. turi kontrolinį įmonės akcijų paketą, tiesiogiai dalyvauja tiek priimant sprendimus, tiek teikiant pasiūlymus. Pasyvus investavimas yra tada, kai pats investuotojas tiesiogiai nedalyvauja įmonės valdyme, savarankiškai nesprenžia įvairių klausimų, o naudojami finansinio tarpininkavimo profesionalų paslaugomis. Kadangi magistrinio darbo objektas yra priskiriamas pasyviai investavimo būdui, tai toliau bus nagrinėjama tik šis tipas, nekreipiant dėmesio į aktyvų investavimą.

Investiciniai fondai išpopuliarėjo Vakarų šalyse XX amžiaus paskutinį dešimtmetį. Anksčiau mažas pinigų sumas buvo sunku ir brangu investuoti, todėl atsirado poreikis sujungti žmonių pinigus į

bendrą sumą. Ji pasidaro labai didelė ir tuomet jau galima efektyviai ją investuoti. Dažnai žmonės renkasi investavimą į investicinius fondus dėl žinių trūkumo, nepasitikėjimo savimi kaip pradėti šią veiklą.

Investicinio fondo sąvoka tiksliai apibrėžta buvo 1940 metais, kai JAV išleido Investicinių bendrovių įstatymą. Išanalizavus mokslinės literatūros šaltinius, galime pastebėti, jog vietoj tikslaus investicinio fondo apibrėžimo, šiuolaikinė literatūra labiau analizuoja investicinių fondų rūšis, pasirinkimo klausimus bei kitas įvairias problemas. Pastebėta, kad mokslinėje literatūroje, remiamasi ne mokslininkų suformuluotais apibrėžimais, o pasauliniai sutartais terminais, pateiktais tokių organizacijų kaip Pasaulio bankas (PB), Europos fondų ir turto valdymo asociacija (EFTA) ir kt.

Pagal Lietuvos Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymą (2003) investicinis fondas – veiklos forma, kai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas, valdymo įmonės valdomas patikėjimo teise, laikantis Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo įstatymo ir investicinio fondo taisyklėse nustatytos tvarkos ir sąlygų. Magistrinio darbo autorės nuomone, šis apibrėžimas yra gan sudėtingas paprastiems visuomenės nariams, todėl būtina paanalizuoti ir kitų šaltinių pateiktas koncepcijas.

Investicinė bendrovė¹ (angl. investment company) apibūdinama kaip finansinių paslaugų organizacija, kuri viešai parduoda savo akcijas, o gautas lėšas naudoja investicijoms į tokių finansinių instrumentų, kaip pinigų rinkos instrumentai, akcijos ir obligacijos ar kt., portfelį (Kancerevyčius, 2006). Investicinės bendrovės gali būti kintamojo kapitalo (atviro tipo) arba uždaro tipo. Pastarojo tipo bendrovės išleidžia fiksuotą akcijų skaičių, kurios išperkamos pasibaigus akcinės bendrovės (AB) įstatuose numatytam veiklos laikotarpiui arba kitam, iš anksto nustatytam laikui. Atvirojo tipo investicinės bendrovės akcininkai turi teisę bet kada pareikalauti išpirkti savas akcijas, o jos kapitalo dydis kinta, priklausomai nuo akcijų išleidimo ir išpirkimo.

Investiciniai fondai – „tai žmonių sudėti pinigai, investuojami siekiant ateityje gauti papildomų pajamų“. („Investuok“ fondų knyga, 2008 12 31, 2009, 13 p.) Šį apibūdinimą pateikia interviu dalyviai I. Ryklys ir J. Ivaška. Pateiktas apibūdinimas yra per daug abstraktus, nes neatspindi investicinio fondo veiklos ypatumų. Reikėtų prie apibrėžimo pridurti, kad visos suneštos investuotojų lėšos investuojamos į įvairius vertybinius popierius.

Kitame straipsnyje, kuris buvo parengtas, konsultuojant LR Vertybinių popierių komisijai, investiciniai fondai apibrėžiami, kaip didelis vertybinių popierių portfelis (akcijų ir obligacijų rinkinys), kurį valdo profesionalūs fondų valdytojai.

„Verslo žinių“ žurnalo autorių išleistoje knygoje „Investuotojo ABC“ investiciniai fondai apibūdinami vienu žodžiu – fondai. Jų teigimu, „fondas – tai didelis akcijų, obligacijų ar kitų

¹ Dažnai investicinė bendrovė vadinama investiciniu fondu arba tiesiog fondu, todėl šios sąvokos yra tapačios. (autorės pastaba)

vertybinių popierių portfelis, kuris priklauso tam tikrai investuotojų grupei“ (Investuotojo ABC, 2006, 78p.).

Peržiūrėjus Lietuvos komercinių bankų internetinius puslapius, investiciniai fondai apibrėžiami panašiai. Jie apibūdinami kaip investuotojų sunešti pinigai, kuriuos fondas investuoja į įvairius vertybinius popierius, pagal pasirinktą fondo strategiją.

Mačerinskienė, Volodskienė (2006) teigia, kad investicinis fondas dažniausiai apibrėžiamas kaip investicinė bendrovė, kuri pritraukia fizinių ir juridinių asmenų lėšas bei jas investuoja į įvairius vertybinius popierius. Tuo tarpu mokslininkai Bivainis ir Volodzkienė (2008) pastebi, jog šiuo apibrėžimu, neatsižvelgiama į naujausias investavimo alternatyvas, todėl šie mokslininkai siūlo investicinį fondą traktuoti kaip investicinę bendrovę, kuri pritraukia fizinių ir juridinių asmenų lėšas bei investuoja į finansinį turtą (akcijas, obligacijas) ir materialųjį turtą (nekilnojamąjį turtą).

I. Kucko (2003) investicinį fondą apibūdina kaip finansinių paslaugų organizaciją, kuri gauna pinigus iš savo akcininkų ir juos savo nuožiūra investuoja į diversifikuotą vertybinių popierių portfelį. Kituose šaltiniuose, investicinis fondas – tai bendrovė, investuojanti į diversifikuotą investicijų portfelį, kuri lėšas investicijoms sukaupianti parduodama savo akcijas daugiausiai privatiems asmenims (namų ūkiams) (Snieska). Tuo tarpu kiti mokslininkai teigia, kad investicinių fondų portfelis yra diversifikuotas, o išleistos ar išleidžiamos akcijos yra išperkamosios akcijos, kurių savininkas turi teisę bet kuriuo metu grąžinti šias akcijas bendrovei ir gauti už tai proporcingą dalį jo nuosavų (grynųjų) aktyvų. Taigi Lietuvių autorių siūloimuose apibrėžimuose pastebimas dėmesys finansinių aktyvų diversifikacijai, pagal kurią investiciniai fondai, siekdami sumažinti riziką, kuria vertybinių popierių portfelius.

Bodie, Kane ir Marcus (2002) investicinio fondo sąvokoje pabrėžia piniginio fondo sugeneravimo procesą, kaip unikalų investicinio fondo bruožą. Pasak šių autorių, investicinis fondas – tai finansiniai tarpininkai, iš individualių investuotojų sukuriantys piniginį fondą, kuris vėliau yra investuojamas į plataus spektro vertybinius popierius ar kitą turtą.

Išanalizavus įvairių šaltinių investicinių fondų sąvokas, magistrinio darbo autorei, priimtinausias Lietuvos komercinių bankų siūlomas apibrėžimas, nes atspindi investicinių fondų ypatumus ir suprantamas visiems visuomenės nariams.

Taigi pirmiausiai pavieniai investuotojai suneša lėšas investiciniams fondui, kurios investuojamos į vertybinius popierius (kaip akcijos, obligacijos) ir nekilnojamo turto bendroves. Pagal pasirinktą fondą, jo profesionalūs valdytojai daro su valdymu susijusius sprendimus.

Suneštos lėšos konvertuojamos į investicinius vienetus, atsižvelgiant į investicinio vieneto (fondo akcijos) kainą. Pavyzdžiui, norintis investuoti į investicinį fondą žmogus įmoka 1000 litų, o nustatyta, kad vieno investicinio vieneto (fondo akcijos) vertė lygi 200 litų, tai naujojo fondo dalyvio sąskaitoje bus 5 investiciniai vienetai arba akcijos. Taigi fondo turtas priklauso visiems fondo

dalyviams, proporcingai jų turimų investicinių vienetų (fondo akcijų) skaičiui. Tai reiškia, kad nesvarbu po kiek įnešė kiekvienas fondo dalyvis, nes uždirbti pinigai proporcingai dalinami tarp dalyvių. Pavyzdžiui, vienas dalyvis įnešė 1000 litų, kitas 10 000 litų, o fondas uždirbo 10 proc., tai visi fondo dalyviai uždirbo po 10 proc. nuo savo įnašo. Vadinasi pirmasis dalyvis uždirbo 100 litų, o antrasis – 1 000 litų. Investicinio vieneto kainą lemia fondo valdomų vertybinių popierių rinkos kursai.

Kokio dydžio sumą norima investuoti, sprendžia pats investicinio fondo dalininkas. Taip pat investuotojas paprastai gali pats nuspręsti, kada jam pirkti ar parduoti tam tikro fondo dalį.

Reikia pabrėžti, kad sėkmingai uždirbtas pelnas iš prekybos vertybiniais popieriais, išmokamas fondo akcininkams tik po to, kai atskaičiuojami mokesčiai.

Priklausomai nuo pasirinkto investicinio fondo, skiriasi rizika, fondų veikimas skirtinguose regionuose ir vertybinių popierių rūšys.

Fondų yra daug, kurie skiriasi vienas nuo kito, tačiau toliau išvardytos ypatybės yra bendros visiems fondams:

- investavimo tikslas – apibūdina, ko siekia fondas;
- profesionalus fondo valdytojas arba valdytojai, kurie vadovauja fondo veiklai;
- galimybė už fondo uždirbtus pinigus įsigyti daugiau fondo akcijų.

Akivaizdu, kad investiciniai fondai pagal įvairius mokslinius šaltinius apibrėžiami skirtingai, tačiau kiekvienoje fondo koncepcijoje atsispindi pagrindiniai jų ypatumai. Mano nuomone, investicinio fondo apibrėžime turi atsispindėti fondo diversifikacija (portfelis sudarytas iš skirtingų investicinių priemonių), paprastumas bei profesionalus valdymas, kur specialistai priima visus atsakingus sprendimus, susijusius su fondo valdymu.

1.2. Investicinių fondų klasifikacija

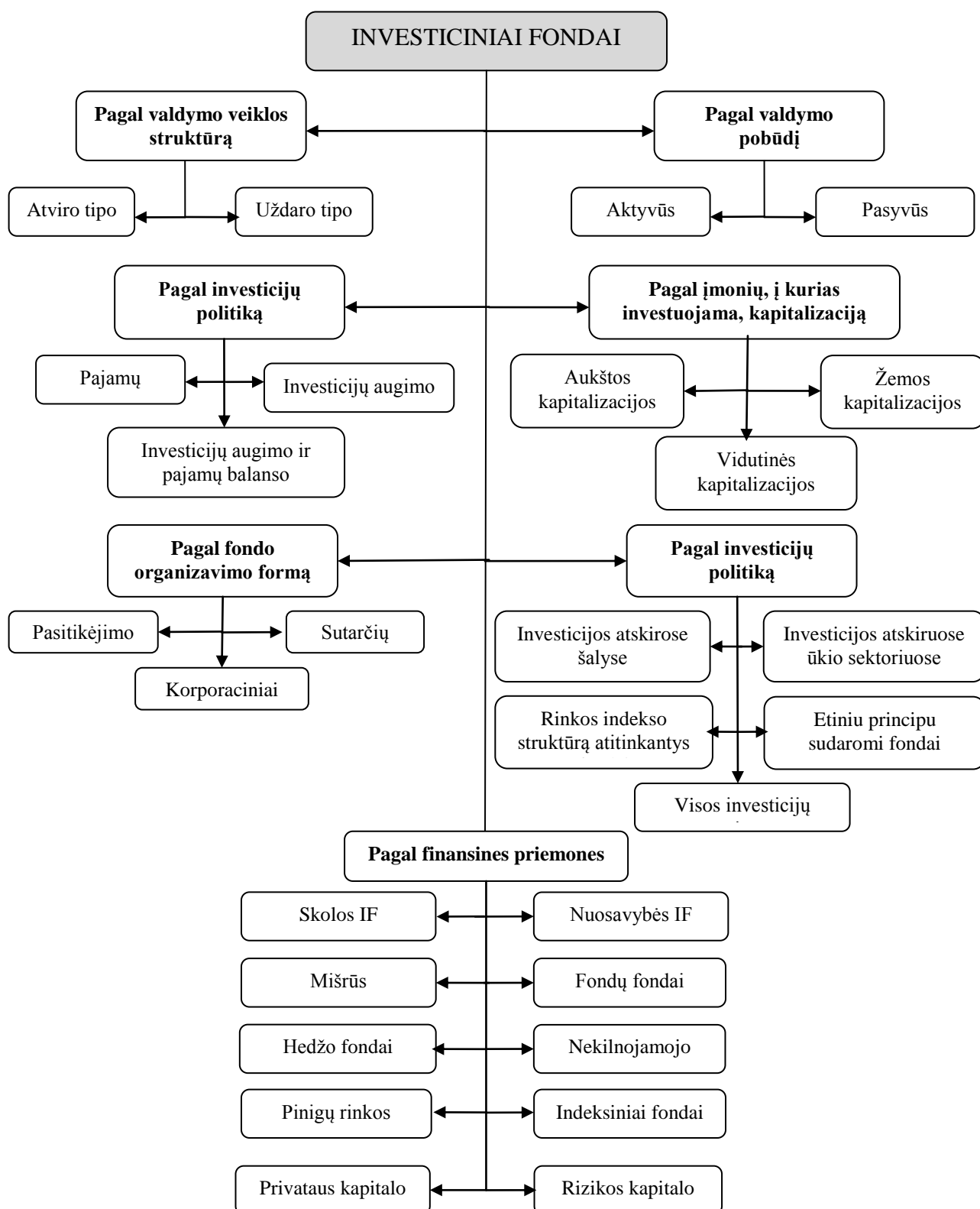
Investicinių fondų atsiradimo istorija prasidėjo prieš keletą šimtmečių. Jų turtas paskutiniiais dešimtmečiais nuolat augo, todėl fondai tapo svarbūs ekonomikos augimo istorijoje. Įvairioje literatūroje dažnai minima, kad investicinių fondų atsiradimo pradžia yra 1868 metai, kuomet buvo įsteigtas Užsienio ir Kolonijų Provincijos Trestas (angl. *Foreign and Colonial Government Trust*). Jų formavimosi metu, t.y. prieš beveik 145 metus, Užsienio ir Kolonijų Trestas deklaravo savo ketinimus suteikti nedidelių pajamų investuotojams tas pačias privilegijas kaip ir stambiesiems kapitalistams – išskaidyti riziką, investuojant į užsienio ir kolonijų akcijas. Kitoje literatūroje galima rasti, kad pirmasis investicinis fondas atsirado Šveicarijoje 1849 metais – pavadintas *Societe civile Grenvoise d'emploi de fonds*. O Olandijoje investavimo trestai jau gyvavo daugiau kaip šimtmetį. Pastarųjų istorija prasideda 1774 metais, kai olandų pirklys A. Van Ketwich pasiūlė surinkti pinigus iš investuotojų ir įkūrė investicinį trestą, pavadintą Eendragt Maakt Magt (liet. „vienybė sukuria stiprybę“). O jau 1779 metais Van Ketwich įkūrė savo antrąjį trestą, kurį pavadino Concordia Res

Parvae Crescunt (liet. „maži dalykai auga su sutikimu“). Pirmasis olandų investicinis trestas Eendragt Maakt Magt buvo likviduotas 1824 metais, o Concordia Res Parvae Crescunt gyvavo 114 metų iki 1893 metų, kol oficialiai buvo panaikintas.

Pirmasis fondas Jungtinėse Amerikos Valstijose (JAV) buvo įkurtas 1894 metais, gavęs Bostono Asmeninio Turto Tresto (angl. *Boston Personal Property Trust*) pavadinimą. Pirmieji fondai buvo uždarojo tipo, o pirmasis atviro tipo fondas buvo Masačusetso Investicinis Trestas (angl. *Massachusetts Investment Trust*), įsteigtas 1924 metais Bostone. Apie 1940 metus jau buvo 68 fondai, o iki 1980 metų atsirado net 564 (Simanauskas, Kucko). Investicinių fondų skaičiaus išaugimą lėmė naujų produktų atsiradimas.

Taigi per visą investicinių fondų gyvavimo istoriją skirtingose pasaulio šalyse, besiskiriančios savo teisinėmis bei finansinėmis sistemomis, susiformavo daug įvairių kolektyvinio investavimo subjektų struktūrų. Tarptautinės organizacijos priima teisinius aktus, harmonizuojančius skirtingas šalių – narių normas bei procedūras, o įstatymų leidėjai daugelyje šalių sudaro galimybę skirtingų formų fondams veikti vienoje finansinėje ir juridinėje erdvėje. Taip siekiant patenkinti investuotojų poreikius, skatinamas tokių formų bei struktūrų fondų kūrimasis, kurie veiktų ne vienoje pasaulio šalyje (Kucko I., 2003).

Įvairūs teoretikai pateikia skirtingas investicinių fondų klasifikacijas. Sniečka, V., Pekarskienė, I. (1999), investicinius fondus klasifikuoja pagal jų teisinę formą ar organizavimo struktūrą, operacinę struktūrą, investavimo tikslus ar veiklos specializaciją. Išsamią investicinių fondų klasifikaciją pateikė Mačerinskienė, Volodzkienė (2006), kur investicinius fondus suskirtė į įvairias grupes pagal investicinio fondo operacinę struktūrą, gautų pajamų paskirstymą, investicijų politiką, įmonių, į kurias investuojama, kapitalizaciją, fondo organizavimo formą, investavimo objektus, investicijų pobūdį ir kt.(žr. 1 pav.).



1 pav. Investicinių fondų klasifikavimo schema

Šaltinis: sudaryta pagal Snieška, Pekarskienė, 1999; Mačerinskienė, Volodzkienė, 2006; Bivainis, Volodzkienė 2008; Kancerevyčiaus, 2006; Žvirblis, Rimkevičiūtė, 2010; Snieška, Venckuvienė, 2011, Rutkauskas, Martinkutė, 2007.

Bazinis investicinių fondų požymis – operacinė struktūra, pagal kurią investiciniai fondai skirstomi į atvirojo tipo bei uždarojo tipo fondus. *Atviri investiciniai fondai* platina savo akcijas

savarankiškai arba per finansų tarpininkus, o išleidžiamų akcijų skaičius nėra fiksuotas ir nuolat kinta, t.y. fondai po pradinio akcijų pardavimo ir toliau tęsia savo akcijų pardavinėjimą. Kadangi investuotojai gali bet kuriuo metu pareikalauti, kad fondas išpirktų jo turimas akcijas, atvirieji fondai yra įsipareigoję supirkti savo akcijas. Todėl atviro tipo investicinių fondų kapitalizacija nuolat kinta. Investuotojai perka ir išperka akcijas pagal grynąją aktyvų vertę (NAV), t.y. vienos akcijos vertė fonde. Fondas savo akcijas parduoda už NAV, pridėdamas fondo nustatytus pardavimo mokesčius. Kaip dar vieną atvirojo tipo investicinio fondo bruožą, Kancerevyčius išskiria, kad atvirasis fondas pasižymi didesniu likvidumu bei suteikia investuotojams daugiau laisvės. Tačiau tokio tipo investiciniai fondai daugiau skirti ilgalaikiams investuotojams, nes tarp akcijos pirkimo – pardavimo kainų dažniausiai būna pakankamai didelė marža bei atskaitomi įvairūs valdymo mokesčiai. Taigi dažnas reagavimas į rinkos pokyčius, t.y. turimų akcijų pardavimas arba pirkimas, gali būti nuostolingas.

Kitaip nei atvirųjų investicinių fondų, *uždarytųjų investicinių fondų* akcijų skaičius yra fiksuotas, o papildomai emisijai turi pritarti akcininkai balsų dauguma. Kadangi po pirminės akcijų emisijos išplatavimo šie fondai savo akcijų nebeparduoda, uždarojo fondo kapitalizacija išlieka pastovi. Taip pat nors fondas savo akcijų neišperka, tačiau jomis galima prekiauti biržoje, jei jos kotiruojamos, arba užbiržinėje rinkoje. Čepinskis, Kuzmickas (1997) išskiria tokio tipo fondų privalumą valdytojams, nes investuotojai negali atitraukti lėšų kada panorėję, galima tik tuo atveju, jei fondo valdytojai nusprendžia išpirkti fondo akcijas (p. 11). Taip pat anot jų, šių fondų veikla paprastai susieta su ilgalaikėmis investicijomis, kurių likvidumas nėra labai aukštas. Kitas skirtumas nuo atvirųjų investicinių fondų, uždarytųjų fondų lėšos formuojamos išleidžiant ne tik paprastąsias akcijas ar privilegijuotąsias akcijas, bet ir obligacijas. Uždarojo tipo investiciniai fondai pagal akcijų išpirkimo dažnumą skirstomi į intervalinius, kurie gali supirkti nuo 5 iki 25 proc. išleistų akcijų kas 3, 6 ar 12 mėnesių ir diskrečiuosius uždaruosius fondus, kur išperkamų akcijų skaičius neribojamas, tačiau išpirkimo terminas paprastai nedažnesnis nei vieną kart per du metus. Taigi norintys investuoti į nelikvidžius arba didelės rizikos instrumentus, kaip nekilnojamąjį turtą ar naujų įmonių akcijas, renkasi uždarojo tipo investicinius fondus.

Kaip matyti iš 1 pav. pagal investicijų politiką investiciniai fondai skirstomi į *pajamų, investicijų augimo bei investicijų augimo ir pajamų balanso fondus*. Pirmojo tipo, pajamų fondo, turtas investuojamas į įmonių, vyriausybių bei valdžios institucijų išleidžiamus skolos vertybinius popierius bei akcijas. Šios rūšies fondai išsiskiria tuo, kad mokamos periodinės išmokos investuotojams dividendų ar palūkanų forma. Tuo tarpu ilgalaikis kapitalo augimas siekiamas investuojant į investicijų augimo fondus. Investicijų augimo ir pajamų fondų tikslas – pastovus kapitalo prieaugis ir aukštos einamosios pajamos.

Į pastarąjį investicinių fondų skirstymą panašus skirstymas pagal gautų pajamų išmokėjimą. Investiciniai fondai gali periodiškai išmokėti pajamas (periodinis pajamų srautas) arba reinvestuoti, kurių metu siekiama didesnio kapitalo prieaugio.

Atsižvelgiant į fondų organizavimo struktūrą, skiriami korporaciniai fondai, pasitikėjimo fondai ir sutarčių fondai (Snieška, Pekarskienė, 1999). Pagal organizavimo struktūrą – plačiausiai paplitę *korporaciniai fondai*, kur akcinės bendrovės, akcininkų vardu investuoja į kitų kompanijų vertybinius popierius ir gautas pajamas iš dividendų bei portfelio vertės padidėjimo procentus, paskirsto savo akcininkams dividendų forma. Nors akcininkai dalyvauja fondo valdyme, tačiau dalis valdymo funkcijų (pvz. investicinio portfelio valdymas, administracijos aprūpinimas) perduodamos kitoms organizacijoms, kaip nepriklausomai turto valdymo kompanijai. *Pasitikėjimo fonduose* egzistuoja tam tikras funkcijų paskirstymas, t.y. nepriklausoma valdymo įmonė valdo fondo aktyvų portfelį bei atlieka administravimo procedūras, o tam tikras patikėtinis, su kuriuo steigiant fondą valdymo įmonė pasirašo sutartį, atsako už fondo turta ir veiklą. Kaip teigia Mačerinskienė ir Volodzkienė (2006), toks funkcijų paskirstymas leidžia papildomai apsaugoti fondą ir jo investuotojus. Tačiau Bivainis ir Volodzkienė (2008) pabrėžia, kad „kai kurių šalių įstatymai draudžia steigti pasitikėjimo fondus, todėl tokiose šalyse investiciniai fondai steigiami *sutarčių forma*“ (p. 152). Pastorojo tipo investicinio fondo aktyvus valdo valdymo įmonė, o atsakingas už aktyvus yra bankas ar kitokia kredito organizacija. Kadangi fondo investuotojai nėra akcininkai, o tik dalyviai, turintys teisę į fondo pajamas, jie nedalyvauja fondo valdyme.

Mokslinėje literatūroje investiciniai fondai dažniausiai skirstomi pagal investavimo objektą. Galima išskirti keturias pagrindines tokių fondų rūšis:

1. *Nuosavybės vertybiniai popieriai*. Tokie fondai investuoja tik į akcijas, todėl pasižymi dideliu pajamingumu, bet kartu ir didele rizika. Akcijų fondo vertė gali kilti ir kristi labai greitai dėl daugelio priežasčių, pavyzdžiui dėl bendrų ekonomikos tendencijų, dėl tam tikrų produktų paklausos pokyčių. Kai ekonomikos sąlygos palankios, fondo turto nuvertėjimą dažniausiai kompensuoja fondo turto vertės augimas. Taigi esant akcijų fondų turto vertės svyravimams, į akcijų fondus patariama investuoti ilgam laikui. Snieška, Pekarskienė (1999) fondus investuojančius į akcijas suskirstė dar taip:

- *Augimo fondai* – sieka kapitalo augimo investuojant į perspektyvių įmonių akcijas. Tokiu būdu investuojama ilgam laikotarpiui, kur nesiekama kasmetinių pajamų iš dividendų.
- *Agresyvaus augimo fondais* siekiama greito kapitalo prieaugio iš kylančių įmonių akcijų, kurių struktūra portfelyje dažnai keičiama. Kadangi agresyvaus augimo fondų pajamos nėra didelės, o portfelio akcijų kursas nestabilus, reikia tinkamai pasirinkti pirkimo ir pardavimo laiką.
- Investuojantys į *pajamų augimo fondus* sieka didelių dividendų, todėl investuoja į gerai žinomų įmonių akcijas, kurios duoda dideles pajamas.

- Esant *augimo ir pajamų fondams* – tikimasi nuolatinio kapitalo prieaugio ir didelių kasmetinių pajamų. Tokį fondo portfelį sudaro gerai žinomų įmonių akcijos, pasižyminčios kapitalo augimu ir stabiliomis pajamomis.
- *Specializuoti fondai* gali būti 5 rūšių: tarptautiniai fondai (investuoja į užsienio emitentų vertybinius popierius), sektoriaus fondai (investuoja į tam tikrą sektorių), subalansuotieji fondai (panašūs į augimo ir pajamų fondus, esminis skirtumas, kad tarp portfelio vertybinių popierių palaikoma iš anksto nustatyta proporcija), indekso fondai (investuojama pagal vertybinius popierius ir jų proporcijas, kaip ir pasirinkto indekso).

2. *Skolos vertybinių popierių fondai* (angl. *bond fund*) – jų didžiąją investicijų portfelio dalį sudaro obligacijos, kurių terminai ir išleidėjai gali skirtis. Obligacijų fondų privalumas tas, kad jie teikia pastovias pajamas, kurios dažniausiai būna didesnės už pinigų rinkos priemonių fondų pajamas. Kadangi obligacijos būna labai įvairios, tai ir fondai, investuojantys į jas, gali labai skirtis pajamingumu ir rizika. Didžiausias skirtumas tarp obligacijų fondų ir investicijų į obligacijas, tas, kad priešingai nei obligacijų, investiciniams fondams niekada neateina išpirkimo diena, t.y., investicijas galima susigrąžinti bet kuriuo metu, pardavus turimus investicinius vienetus. Be to, šie fondai išsiskiria tuo, jog kylant palūkanų normai, obligacijų fondo vertė paprastai krenta.

3. *P pinigų rinkos fondų* (angl. *money market fund*) didžiąją investicijų portfelio dalį sudaro pinigų rinkos priemonės, tokios kaip bankų akceptai, komerciniai vekseliai, bankų indėlių sertifikatai, valstybės ar savivaldybės vekseliai ir pan. Šios pinigų rinkos priemonės reiškia trumpalaikį skolinimą patikimoms institucijoms, t. y. vyriausybei, savivaldybei, bankams ir kt. Lyginant su kitomis fondų rūšimis, pinigų rinkos fondai yra mažiau rizikingi, todėl gaunamos pajamos iš jų yra mažos, bet stabilios. Dėl mažo šių fondų pajamingumo investuotojams reikėtų atsižvelgti į infliacijos riziką, nes kai kainos šalyje auga sparčiai, pinigai (taip pat ir tie, kurie laikomi fonde) nuvertėja, todėl jei fondo pajamingumas mažas, gautos pajamos gali nekompensuoti pinigų nuvertėjimo. Tokiu atveju realių pajamų negaunama. Konkrečiai šio fondo pajamingumui nustatyti taikomas vadinamasis septynių dienų pelningumas (Rutkauskas, Martinkutė, 2007).

4. *Subalansuoti* (angl. *balanced fund*) arba *mišrūs fondai* (angl. *mixed fund / hybrid fund*) – jų investicijų portfelį sudaro aukščiau minėti, nuosavybės, skolos ir pinigų rinkos priemonės, kur dėl didesnės investavimo objektų įvairovės rizika labiau diversifikuojama. Į šiuos fondus siūloma investuoti mažą investavimo patirtį turintiems asmenims.

Pagal investavimo objektą Mačerinskienė, Volodskienė (2006) skiria tokius investicinių fondų tipus: pinigų rinkos; vertybinių popierių; mišrius; fondų fondus, nekilnojamojo turto investicinius fondus. Fondų investuojančių į kitus fondus turtas yra netiesiogiai investuojamas į akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones, kurios įsigyjamoms iš kitų kolektyvinio investavimo subjektų vienetų ar akcijų. *Fondų fondai* užtikrina didesnę investicijų diversifikaciją nei investavimo į vieną įprastą kolektyvinio

investavimo subjektą atveju. Vienas iš fondų fondo trūkumų yra mokesčiai, kurie yra didesni nei įprasto investicinio fondo, nes fondų fondas neišvengia dvigubo apmokestinimo, t.y. paprastai be pačio fondų fondo valdytojo nustatytų atskaitymų, egzistuoja ir kitų fondų, į kuriuos investuojamas fondų fondo turtas, atskaitymai.

Pagal investicijų pobūdį Mačerinskienė, Volodskienė (2006) bei Bivainis, Volodskienė (2008) skiria investicinius fondus į jau minėtus pinigų rinkos, vertybinių popierių, fondų fondus, mišrius fondus bei nekilnojamojo turto fondus (angl. real estate investment trust). Pastarojo tipo fondai, kaip teigia Bivainis, Volodskienė, „skiriasi nuo kitų rūšių investicinių fondų. Jų veiklos specifika ta, kad didžioji dalis investicijų yra glaudžiai susijusi su nekilnojamoju turto. Šių fondų populiarumas išaugo supratus, kad jie yra patrauklus rizikos ir pelno kompromisas“ (p. 153). Pasak Kancerevyčiaus (2006) nekilnojamojo turto fondai yra uždarojo tipo fondai, kurie gautas ar skolintas lėšas investuoja į nekilnojamąjį turtą.

Žvirblis, Rimkevičiūtė (2010) pagal investavimo strategiją išskiria dar nemintus alternatyvius fondus (angl. hedge funds). Tokie fondai investuoja į visus įmanomus vertybinius popierius, išvestines finansines priemones, žaliavas ir kitas turto klases su vienu tikslu – pasiekti maksimalią grąžą. Kaip teigia Barker, Hui (2003) alternatyvūs fondai neapsiriboja investavimu vien į vertybinius popierius, investuoja į bet kurią rinką taip pat įskaitant staigiai krentančių kainų rinką. Kancerevyčius (2006) išskiria alternatyvių fondų pagrindinius bruožus: laisvai pasirenkamas investicijų objektas ir rinką, laisvas portfelio valdymo ir prekiavimo stiliaus pasirinkimą, sudaryti iš privataus kapitalo, kurie dažniausiai steigiami ofšorinėse zonose, todėl veiklos rezultatų duomenys ir informacija apie veikimo principus dažniausiai prieinami tik fondo investuotojams.

Privataus kapitalo fondai priskiriami prie alternatyviųjų investicinių fondų kategorijos ir elementariausiai jie apibrėžiami, kaip privačių investuotojų investicijos į akcinį kapitalą tų įmonių, kurios nelistinguojamos vertybinių popierių biržoje. Apskritai, privataus kapitalo fondai dažnai apibūdinami kaip investicijos į vertybinius popierius per derybinį procesą.

Snieška, Venckuvienė (2011) plačiai nagrinėjo rizikos kapitalo fondus ir išskyrė mišrius rizikos kapitalo fondus Lietuvoje, apžvelgė jų motyvus, esamą plėtojimosi stadiją. Rizikos kapitalo fondai – tai investicinių fondų rūšis, kurių pagrindinis tikslas – investuoti į mažai įvertintas, augančias ir perspektyvias įmones, siekiant įmonei sustiprėjus vėliau tas investicijas perleisti. Į rizikos kapitalo fondus tiesiogiai investuoja vyriausybė ir kiti privatūs ar instituciniai investuotojai. Nors Lietuvoje rizikos kapitalo rinka labai maža ir labai jauna, mišrūs rizikos kapitalo fondai Lietuvoje pradėti formuoti visai neseniai, naudojant Europos Sąjungos struktūrinius fondus. Europos Komisijos ir Europos centrinio banko bendra iniciatyva JEREMIE (Jungtiniai Europos išteklių vidutinėms ir mikroįmonėms) – tai galimybė, naudojant Europos Sąjungos struktūrinių fondų paramą, dalį lėšų skirti

finansinėms priemonėms – rizikos kapitalui, garantijoms ir paskoloms, taip palengvinant mažų ir vidutinių įmonių priėjimą prie kapitalo (Snieška, Venckuvienė, 2011, p. 164).

Investiciniai fondai taip pat skirstomi pagal investavimo sritis: investicijas atskirose šalyse, investicijas atskiruose ūkio sektoriuose, rinkos indekso struktūrą atitinkančius fondus, etiniu principu sudaromus fondus bei visų investicijų sritys. Esant investicijoms į visas šalis arba visus ūkio sektorius, atsiveria pačios plačiausios investicijų galimybės. Čepinskis, Kuzmickas (1997) išskiria, kad esant etiniu principu sudaromiems fondams, investuojama tik į socialiniu požiūriu patrauklias pramonės šakas ar verslą, pavyzdžiui, neinvestuojama į alkoholio ar tabako pramonę.

Apibendrintai galima teigti, kad egzistuoja plati investicinių fondų įvairovė. Pagal tam tikrą klasifikavimo kriterijų, galima įvairiai skirti investicinius fondus. Šiame skyriuje buvo apžvelgti, autorės nuomone, pagrindinės investicinių fondų rūšys ir klasifikavimo būdai.

1.3. Investicinių fondų pasirinkimo metodai

Egzistuoja daugybė kriterijų pagal kuriuos investuotojai renkasi fondus. Bala Ramasamy, Matthew C.H. Yeung (2003) tyrinėjo besivystančių šalių investicinių fondų pasirinkimo kriterijus ir kaip pavyzdį pateikė Malaizijoje atliktą tyrimą, kuriame identifikuoti aštuoni veiksniai, labiausiai įtakojantys fondų pasirinkimą. Jų nuomone, investicinių fondų pasirinkimą lemiantys faktoriai yra ankstesnioji fondų veikla, fondo valdytojo kvalifikacija, darbo patirtis bei investavimo stilius, fondo dydis, fondų susijungimai, valdomų fondų skaičius ir vykdomų operacijų mokestis. Barkauskienė, Snieška (2011) nustatė, kad svarbiausi faktoriai, renkantis fondą, yra fondo pelningumas, fondo mokesčiai, fondo rizika, fondą platinanti bendrovė ir jos reputacija. Žalgirytė, Guzavičius (2011) teigia, kad vieni svarbiausių faktorių, darančių įtaką investicinio fondo pasirinkimui, yra fondo praeities rezultatai ir rizikos lygis. Klimaitė (2006) nagrinėjo pensijų fondų pasirinkimo kriterijus, kuriuos galima pritaikyti nagrinėjant investicinių fondų pasirinkimą lemiančius faktorius.

Taigi šiame darbe išskirti, autorės nuomone, populiariausi kriterijai: investicijų fondo pajamingumo ir rizikingumo rodikliai; administravimo mokesčiai; investavimo strategijos; esamų fondų dalyvių pasirinkimas; kitų investuotojų nuomonė; fondo gyvavimo laikotarpis, fondo valdytojo patirtis.

Fondo pajamingumo ir rizikingumo rodikliai atspindi fondo praeities investicijų grąžą, kuri atskleidžia, kiek fondas uždirbo per tam tikrą laikotarpį. Taigi, pagal šį kriterijų galima palyginti skirtingus fondus ir išsirinkti, kuris demonstruoja geresnius rezultatus. Taip pat svarbūs ir rizikingumo kriterijai, kurie smulkiai aprašyti kitame skyriuje.

Fondų administraciniai mokesčiai turi didelę reikšmę investuotojams, kuo didesni mokesčiai – tuo mažesnis pelnas. Iš esmės, būtent mokesčių pavidalu, fondų valdytojais gali dirbti, nes tai yra jų premija, užmokestis už sėkmingą veiklą, kitais žodžiais tariant - motyvacija. Tačiau mokesčių išlaidos

daro didelę įtaką ir pačio fondo veiklos rezultatams. Darant prielaidą, kad panašios investavimo strategijos fondas turi panašias galimybes pelnui uždirbti. Tokiu atveju mažesni mokesčiai renkami už fondo, kaip investavimo paslaugos tiekėjo veiklą ir mokami tokiais būdais (Balčienė, 2007) :

- Vienkartinis mokestis nuo įmokų nurašomas vieną kartą, kai yra perkami arba parduodami fondo vienetai;
- Valdymo mokestis – kasmet tam tikras procentas nuo fondo turto, atitenka investicijų valdymo bendrovei už valdymo paslaugas;
- Sėkmės mokestis – tam tikra dalis papildomai virš tam tikro dydžio uždirbtos grąžos atitenka investicijų valdytojui;
- Ataskaitų mokestis – kai kurie fondai renka ataskaitos rengimo mokesčius iš investuotojų;

Taigi, vertinant šį fondų pasirinkimo kriterijų, yra atsižvelgiama, kokie administravimo mokesčio tarifai taikomi atskiruose fonduose. Savaime suprantama, kad fondų investuotojai palankiau vertins tuos fondus, kuriuose yra taikomi mažesni administravimo mokesčiai.

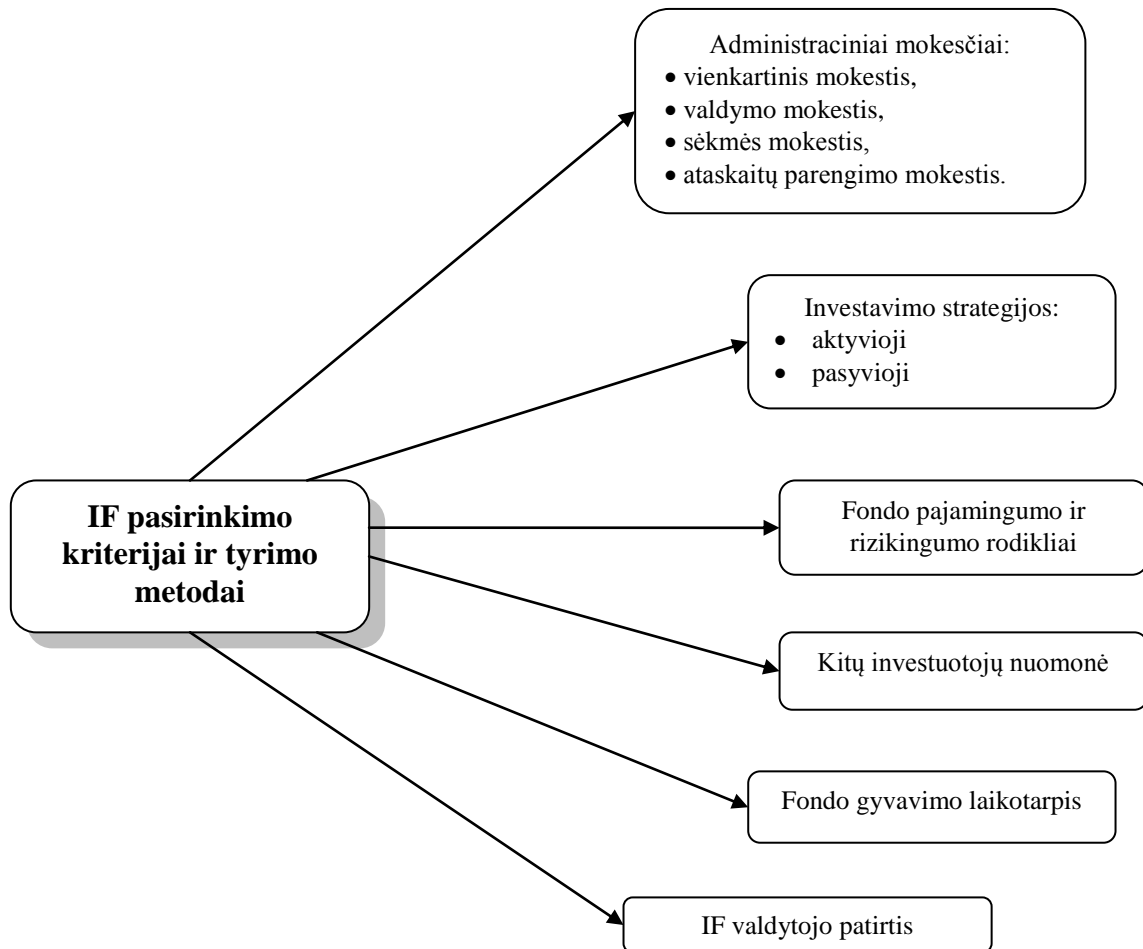
Investavimo strategijos skirstomos dvejopai, t.y. pasyviai arba aktyviai valdomi investiciniai portfeliai. Aktyvaus portfelio valdymo propogotojai remiasi prielaida, kad finansų rinkos yra neefektyvios, t.y. jos neatspindi tikrųjų vertybinių popierių kainų. Todėl remiantis šia strategija yra priimama daugybė investicinių sprendimų. Šio fondo aktyvai keičiasi dažnai, priklausomai nuo situacijos rinkoje. Šios strategijos privalumai galėtų būti tokie: lankstumas, galimybė gauti didesnę nei vidutinę grąžą, gynybos priemonės, prognozavimo galimybė. Aktyvios strategijos trūkumai būtų tokie: didelės valdymo išlaidos, ir mokesčiai; rinkos ir ekonomikos yra sunkiai prognozuojamos, rizika ir grąža stipriai koreliuoja; praeitis neparodo ateities. Pasyvioji strategija labiau pritaikyta efektyvioms rinkoms, bei ilgesnio laikotarpio portfeliams. Naudojantis šia strategija fondo prekybos kaštai yra labai maži (Bagdonas, 2006). Šios strategijos privalumai yra: valdymo paprastumas; mažos valdymo išlaidos; diversifikacija; investicijų nepriklausomumas nuo valdytojo. Trūkumai: rezultatai priklausantys nuo indekso; kontrolės stoka. Kiekvienas investuotojas investicinius fondus renkasi, kurie geriausiai atitinka jų investavimo tikslus ir lūkesčius.

Esamų IF dalyvių pasirinkimas. Kiekvienas investuotojas, siekdamas pasirinkti geriausią IF, išanalizuos atskirų fondų užimamą rinkos dalį, t.y. kurie fondai yra patraukliausi ir su didžiausiomis investicijomis.

Kitų investuotojų nuomonė. Investiciniai fondai gali būti vertinami pagal kitų investuotojų atsiliepimus. Atsižvelgiant į tai, kaip teigiamai ar neigiamai yra vertinamas tam tikras fondas visuomenėje.

Fondo gyvavimo laikotarpis. Šis kriterijus taip pat gali būti vienas svarbiausių, nes kuo senesnis investicinis fondas tuo jis patikimesnis. Be to, tokiu atveju, investicinio fondo rezultatų istorija kur kas ilgesnė, todėl galima objektyviau išanalizuoti jo veiklą.

Investicinio fondo valdytojo patirtis. Labai svarbus pasirinkimo kriterijus gali būti investicinio fondo valdytojo patirtis. Savaiame suprantama, kad kuo ilgesnė valdytojo patirtis, tuo stabilesni fondo rezultatai.



2 pav. Investicinių fondų vertinimo kriterijai dalyvių atžvilgiu

Šaltinis: sudaryta pagal Ramasamy, Yeung, 2003, Žalgirytė, Guzavičius, 2011, Barkauskienė, Snieška, 2011, Klimaitė, 2006, Balčienė, 2007, Bagdonas, 2006.

Išanalizavus metodus, kurie padeda įvertinti investicinių fondų veiklą ir parodo, kokį fondą geriausia pasirinkti, akivaizdu, kad ne visi metodai yra tinkami bei naudingi. Tačiau, kuo daugiau įvairesnių metodų išanalizuojama, tuo teisingiau galima pasirinkti tokį investicinį fondą, kuris nešų teigiamus rezultatus. Reikia nepamiršti, kad ir investuotojai yra skirtingi, kiekvieno investavimo tikslas bei lūkesčiai skiriasi, todėl ir fondų vertinimas tampa subjektyviu reiškiniu. Aukščiau išvardintais kriterijais, siekiama nustatyti esminius kriterijus, kuriais remdamiesi Lietuvos gyventojai pasirenka investicinius fondus.

1.4. Investicinių fondų veiklos vertinimo metodai

Kiekvienas investuotojas fondus renkasi pagal įvairiausių, pelningumą ir rizikingumą įvertinančius rodiklius. Išanalizavus daugybę mokslinių straipsnių ir medžiagos galima suklasifikuoti populiariausius investicinių fondų vertinimo rodiklius (Artikis 2003, Rimkevičiūtė, Žvirblis 2010, Snieška, Pekarskienė 1999, Kancerevyčius 2006, Jasienė 2007, Kočiūnienė 2007, Džikevičius 2004).

Iš pajamingumo rodiklių, investuotojai daugiausia dėmesio skiria pelningumo, vidutinio pelningumo ir geometrinio pelningumo analizėms. Iš esmės, tai rodikliai, kurie parodo investicinio fondo grąžą per atitinkamą laikotarpį. Pajamingumo rodikliai įvertina fondo ar kitokio aktyvo rezultatus. Tokie rodikliai atskleidžia rezultatus, remiantis praeities fondo aktyvų svyravimais. Tačiau gauti duomenys neatspindi ateities, tiesiog parodo jų efektyvumo laipsnį. Vieni populiariausių rizikos rodiklių yra standartinis nuokrypis, Šarpo rodiklis ir Jenseno alpha. Rizikingumo rodikliai, investuotojui atskleidžia prisiimamą fondo riziką. Naudojant šias klasifikacijas kartu, galima daug sužinoti apie fondo veiklos efektyvumą. Prisiimama rizika privalo atsispindėti pelningumo rodikliuose ir atvirkščiai. Investavimo rizika gali būti apibrėžta kaip vidutinis fondo grąžos svyravimas apie vidurkį. Priklausomai nuo rizikos šaltinių, su investavimu susijusi bendra rizika yra skaidoma į sistemine ir nesistemine. Sistemine rizika – bet kuri rizika, kuri veikia didelę grupę vertybinių popierių, kiekvieną jų veikdama didesniu ar mažesniu laipsniu. Sistemines rizikas išvengti neįmanoma. Nesistemine rizika – veikia individualų vertybinių popierių arba mažą jų grupę. Šią riziką galima sumažinti iki minimumo, naudojantis diversifikavimu (Gourieroux, Monfort, 2010). Žemiau pateikiamos šių svarbių rodiklių plastesnės analizės.

GAV (grynųjų aktyvų vertės) nustatymo metodika. Tai vienas svarbiausių aspektų nagrinėjant IF veiklą. Iš esmės, t.y. fondo akcijos vertė už kurią parduodami arba perkami fondo vienetai.

$$GAV = \frac{\text{Fondo turtas} - \text{Fondo įsipareigojimai}}{\text{Išleistų akcijų kiekis}} \quad (1)$$

Šį rodiklį kiekvienas investicinis fondas privalo skelbti kiekvieną prekybos dieną. IF turtas gali kisti kiekvieną dieną, priklausomai nuo finansų rinkos instrumentų svyravimų. Fondo turtą sudaro įsigyti vertybinių popierių aktyvai. Fondo įsipareigojimai - tai gali būti atlygis valdymo įmonei, depozitoriumui, auditui ir kitos išlaidos. Apibendrinant šį rodiklį, galima teigti, kad jis parodo fondo veiklos vertę, kuri kinta bėgant laikui. Tai yra atskaitos taškas investuotojams, nuo kurio stebimas vertės didėjimas arba mažėjimas. Naudojantis šiuo rodikliu galima nustatyti kitus pelningumo rodiklius.

Pelningumo rodiklis. Vienas iš labiausiai paplitusių rodiklių yra pelningumo rodiklis (R):

$$R = \frac{GAV_1 + D - G}{GAV_0} - 1 \quad (2)$$

Kur: R – tam tikro laikotarpio pelningumas (dažniausiai metinis);

GAV₁ – vienai akcijai tenkanti grynojo turto vertė metų pabaigoje;

GAV₀ – vienai akcijai tenkanti grynojo turto vertė metų pradžioje;

D – dividendai per naginėjimą laikotarpį;

G – kapitalo prieaugis per laikotarpį.

Fondo pelningumas – tai procentais išreikštas fondo apskaitos vieneto vertės pokytis per pasirinktą laikotarpį. Dauguma fondų skelbia ataskaitinių laikotarpių fondo vieneto vertės pokyčius. Žinoma, kad fondo pelningumo skaičiavimas trumpuoju periodu (savaitė, mėnesis...) yra labiau atsitiktinis nei objektyvus, nes fondo vertė pastoviai kinta. Todėl toks pelningumo rodiklis leidžia įvertinti fondo valdytojų veiklos rezultatus nuo aktyvų įsigijimo momento.

Vidutinis fondo pelningumas. Šis rodiklis paprastai skaičiuojamas pagal atskirų laikotarpių pelningumą:

$$\mu = \frac{\sum_{t=1}^n R_t}{n} \quad (3)$$

Kai: R_t – metinis pelningumas;

n – laikotarpių skaičius.

Naudojant šį rodiklį galima patikrinti fondo veiklos efektyvumą tam tikrais laikotarpiais: recesijos arba ekonomikos pakilimo laikotarpiais. Tai gali pasakyti, kaip fondas reaguoja į pasikeitusias ekonomines sąlygas.

Šie pelningumo rodikliai neparodo ar IF veikla yra efektyvi ir ar gaunamas optimaliausias rezultatas. Svarbu gautus duomenis palyginti su fondo lyginamuoju indeksu. Lietuvos Respublikos įstatymas, reglamentuojantis KIS veiklą, 33 straipsnyje nurodo, jog investiciniams subjektams privaloma nurodyti lyginamąjį indeksą (2007). Palyginus pelningumo rodiklius su lyginamuoju indeksu, galima pastebėti ar IF dirbo geriau nei indeksas ar prasčiau. Šie pelningumo rodikliai atskleidžia objektyvią fondo valdytojo kompetenciją ir darbo rezultatus.

Rizikingumo rodikliai nusako investicinio fondo grynujų aktyvų vertės (GAV) svyravimus. Kiekvienas investuotojas privalo įvertinti koks rizikos laipsnis jam asmeniškai yra priimtinas. Žemiau pateikiama keletas rizikos vertinimo metodų.

Standartinis investicinio fondo nuokrypis. Šis rodiklis naudojamas fondo rizikos tolerancijai nustatyti:

$$\sigma_p = \sqrt{\sigma_p^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{f=1}^n w_i w_f \text{COV}_{if}} \quad (4)$$

Kur:

σ_p - portfelio standartinis nuokrypis;

w_i - i-tojo finansinio instrumento dalis portfelyje;

σ_i^2 - i-tojo finansinio instrumento pelningumo standartinis nuokrypis;

COV_{if} - i-tojo ir f-tojo finansinių instrumentų pelningumų kovariacija.

Rizikai vertinti, kaip minėta, daugiausia taikomas standartinis nuokrypis, kurio reikšmė atskleidžia, kiek fondo pelningumas buvo nukrypęs nuo vidutinio. Investicinis fondas su didesniu standartiniu nuokrypiu laikomos rizikingesniu, nes galima daryti prielaidą, jog fondas trumpuoju laikotarpiu rizikuoja patirti didesnių nuostolių, tačiau kita vertus ir gauti pelno. Šis rodiklis nelygina fondų tarpusavyje, nes jie skiriasi strategijomis, finansiniais aktyvais ir t.t. Standartinis nuokrypis naudojamas fondo rizikai įvertinti ir šio rodiklio pagalba galima prognozuoti investicinio fondo ateities vertės pokyčius.

Šarpo rodiklis. Šarpo rodiklis buvo išvestas JAV ekonomisto Williama Sharpe'o, kuris buvo vadinamas „atlygio už nepastovumą“ rodikliu. Rodiklis naudojamas įvertinti, kaip efektyviai fondo grąža kompensuoja investuotojo prisiimtą riziką (Jasienė, Kočiūnaitė, 2007):

$$SH = \frac{(R_f - R_b)}{\sigma} \quad (5)$$

kai, R_f – investicinių fond grupės vidutinis metinis pelningumas (kitaip vidutinė metų pelningumo norma, apskaičiuota kaip geometrinis metinių pelningumų vidurkis);

R_b – nerizikingos investicijos pelningumo norma;

σ - fondo pelningumo vidutinės metų normos vidutinis standartinis nuokrypis.

Šio rodiklio tikslas yra atsleisti, kiek investicijos grąžos vienetų tenka vienam investicijos rizikos (standartinio nuokrypio) vienetui. Teigiamas Šarpo rodiklis reiškia, kad fondas uždirbo daugiau nei nerizikinga palūkanų norma (free risk assets). Svarbiausia, kad galima identifikuoti ar investicinio fondo grąžą lemia profesionalūs investiciniai sprendimai ir gera investavimo strategija, ar tik prisiimtina papildoma rizika. Šis rodiklis skiriasi nuo standartinio nuokrypio tuo, kad skaičiuoja kiek daugiau fondas gali uždirbti už nerizikingus aktyvus.

1 lentelė. Investicinių fondų vertinimo rodiklių privalumai ir trūkumai

Vertinimo rodiklis	Privalumai	Trūkumai
GAV	<ul style="list-style-type: none"> • Parodo fondo veiklos vertę, • Privalo būti skelbiama kiekvieną prekybos dieną, • padeda nustatyti kitus pelningumo rodiklius. 	<ul style="list-style-type: none"> • fondo turas gali kisti kiekvieną dieną, priklausomai nuo finansų rinkos instrumentų svyravimų.
Pelningumo rodiklis	<ul style="list-style-type: none"> • parodo apskaitos vieneto vertes per pasirinktą laikotarpį, • leidžia nustatyti veiklos rezultatus nuo aktyvų įsigijimo momento. 	<ul style="list-style-type: none"> • pelningumo skaičiavimas trumpuoju periodu yra labiau atsitiktinis nei objektyvus, nes fondo vertė pastoviai kinta, • neparodo ar IF veikla yra efektyvi ir ar gaunamas optimaliausias rezultatas, • ignoruojama rizika.
Vidutinis fondo pelningumas	<ul style="list-style-type: none"> • skaičiuojamas pagal atskirų laikotarpių pelningumą, • parodo kaip fondas reaguoja į pasikeitusias ekonomines sąlygas. 	<ul style="list-style-type: none"> • neparodo ar IF veikla yra efektyvi ir ar gaunamas optimaliausias rezultatas, • neatsižvelgiama į riziką.
Standartinis nuokrypis	<ul style="list-style-type: none"> • atskleidžia kiek fondo pelningumas buvo nukrypęs nuo vidutinio, • galima prognozuoti investicinio fondo ateities vertės pokyčius. 	<ul style="list-style-type: none"> • nelygina fondų tarpusavyje, nes jie skiriasi strategijomis, finansiniais aktyvais ir pan.
Šarpo rodiklis	<ul style="list-style-type: none"> • parodo kaip efektyviai fondo grąža kompensuoja investuotojo prisiimtą riziką, • galima identifikuoti ar investicinio fondo grąžą lemia profesionalūs investiciniai sprendimai ir gera investavimo strategija, ar tik prisiimtina papildoma rizika. 	<ul style="list-style-type: none"> • esant vienodam rodiklio dydžiui, reikia papildomų rodiklių vertinimo.

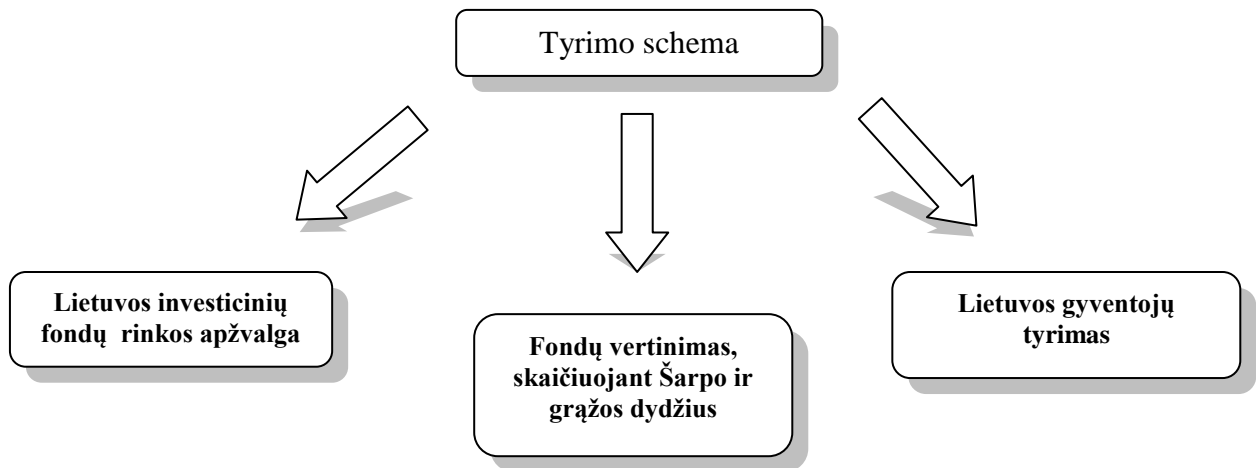
Šaltinis: sudaryta pagal Artikis 2003, Rimkevičiūtė, Žvirblis 2010, Snieška, Pekarskienė 1999, Kancerevyčius 2006, Jasienė 2007, Kočiūnienė 2007, Dzikevičius 2004, Gourieroux, Monfort, 2010.

Fondų efektyvumui įvertinti taip pat būtina palyginti fondų veiklos rezultatus su palyginamaisiais indeksais. Pagal tai galima pasakyti, ar fondas dirbo geriau nei rinkos indeksas, ar prasčiau. Investicinių fondų metinėse ataskaitose skelbiami du rodikliai, kurie susieti su lyginamaisiais indeksais: koreliacijos koeficientas ir Jenseno alfa rodiklis. Koreliacijos koeficientas parodo fondo ir lyginamojo indekso tarpusavio priklausomybę. Kuo koreliacijos koeficientas artimesnis 1, tuo fondo ir lyginamojo indekso rezultatai panašesni. Lietuvos fondams taikomas apribojimas, kuriuo remiantis fondų koreliacijos koeficientas negali būti mažesnis nei 0,7. Jenseno rodiklis – jo reikšmė parodo investicinio vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso reikšmės pokyčio skirtumą. Alfa rodiklis parodo rezultatą, kurį uždirbo investicinis fondas nepriklausomai nuo prisiimtinos rizikos.

Apibendrinant, galima teigti, kad naudojantis atskirai kiekvieną rodiklį, fondo vertinimas tampa subjektyvus. Todėl renkantis investicinį fondą, būtina naudoti rodiklių kombinacijas, kurios leistų išanalizuoti fondo veiklą efektyviau ir objektyviau. IF rodikliai turėtų būti vienas iš svarbiausių investuotojų kriterijų renkantis fondą.

2. TYRIMO METODIKA

Remiantis pirmame skyriuje atlikta mokslinės literatūros analize, šioje darbo dalyje aptariama vertinimo metodologija, padėsianti įgyvendinti darbo pradžioje iškeltus uždavinius, patvirtinti arba paneigti iškeltą hipotezę.



3 pav. Esminių kriterijų nustatymo, renkantis investinius fondus, tyrimo modelis

Kaip matyti iš 3 paveikslą tyrimą nuspręsta pradėti daryti nuo **Lietuvos investicinių fondų rinkos analizės**. Pirmiausiai apžvelgiamas investicinių fondų reguliavimas Lietuvoje. Išnagrinėtas Lietuvos ir užsienio investicinių fondų, platinamų Lietuvoje, skaičiaus, valdomo turto, dalyvių kaitos aspektas, svarbus nustatant fondų pasiskirtymą. Įregistruotų investicinių fondų tipų ir jų valdomo turto kaitos 2001 – 2012 m. III ketv. analizė, leidžia nustatyti Lietuvos investicinių fondų bendras tendencijas bei padaryti tam tikras išvadas, kurios leistų suprasti, ar yra populiarūs investavimo priemonė.

Atlikus Lietuvos investicinių fondų rinkos analizę, pereinama prie jų veiklos rezultatų vertinimo, panaudojant **Šarpo rodiklį, didžiausią ir mažiausią gražą**. Į analizę įtraukiami licenzijuoti fondai Lietuvoje, kurie veiklą vykdo daugiau kaip metus.

Norėdama apskaičiuoti investicinių fondų Šarpo rodiklį (žr. 5 formulę), naudoju šiuos rodiklius:

- Investicinių fondų vidutinė metų graža (vidutinis metų apskaitos vieneto vertės pokytis). Šis rodiklis skelbiamas NASDAQ OMX Baltijos rinkų tinklapyje bei fondų ataskaitose.

- IF gražos vidutinis metų standartinis nuokrypis (σ). Jis būna skelbiamas investicinių fondų valdymo įmonės fondų metinėse ataskaitose.

- Nerizikingos investicijos gražos norma. Savo darbe nerizikinga investicija laikau vyriausybės vertybinius popierius (VVP) ir darau prielaidą, kad asmuo 2010 m. lapkričio 15 d. kaip alternatyvą investiciniams fondams, galėtų investuoti savo lėšas į VVP. SEB Vilniaus banke tą dieną buvo galima nusipirkti 1912 dienų trukmės VVP, kurių charakteristikos pateikiamos 2 lentelėje.

2 lentelė. VVP pirkimo ir pardavimo kainos (iš finansų tarpininko pozicijos) 2010 11 15

ISIN kodas	Išpirkimo data	Pirkimo kaina	Pardavimo kaina	Atkarpos dydis
LT0000611014	2016 02 10	97,0037	99,2889	3,75%

Šaltinis: Vertybinių popierių kainos. AB SEB Vilniaus bankas. Prieiga per internetą: <http://fin.seb.lt/vbfin/stocks/stocks.fw>

Kadangi įsigytus VVP norima parduoti anksčiau laiko, tai daroma prielaida, kad jie parduodami lygiai po dviejų metų 2012 m. lapkričio 15 d. Šio dienos vertė atsispindi 3 lentelėje.

3 lentelė. VVP pirkimo ir pardavimo kainos (iš finansų tarpininko pozicijos) 2012 11 15

ISIN kodas	Išpirkimo data	Pirkimo kaina	Pardavimo kaina	Atkarpos dydis
LT0000611014	2016 02 10	104,9417	106,0691	3,75%

Šaltinis: Vertybinių popierių kainos. AB SEB Vilniaus bankas. Prieiga per internetą: <http://fin.seb.lt/vbfin/stocks/stocks.fw>

Investuotojas, nusipirkęs Vyriausybės vertybinių popierių 2010 m. lapkričio 15 d. už 99,2889 litus, jas parduotų 2012 m. lapkričio 15d. už 104,9417 litų. Taip pat šiuo laikotarpiu jis dar gautų du atkarpos mokėjimus po 3,75 lito (2011 m. vasario 10 d. ir 2012 m. vasario 10 d.)

Nerizikinga grąžos norma 2010 11 15 – 2012 11 15 laikotarpiu apskaičiuojama pagal būsimų pinigų srautų diskontavimo formulę, kai obligacijos atkarpos mokėjimai yra fiksuoti:

$$P = \frac{C_1}{(1+i)^1} + \frac{C_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{C_n + F_n}{(1+i)^n}, \quad (6)$$

čia: P – obligacijos kaina, arba mokėjimo srautų dabartinė vertė;

C_t (t= 1, 2, ..., n) – atkarpos t laikotarpiu;

F_n – obligacijos termino, arba išpirkimo vertė;

n – laikotarpių iki termino skaičius.

Įstačiusi skaitmenines rodiklių reikšmes, gavau tokią lygtį:

$$99,2889 = \frac{3,75}{(1+i)^{87/365}} + \frac{3,75}{(1+i)^{452/365}} + \frac{104,9417}{(1+i)^{730/365}},$$

Paskaičiuotas nežinomasis *i* yra nerizikingos grąžos norma, kuri lygi 6,72 procento.

Įvertinus fondus pagal Šarpo rodiklį, nustatoma, kokią didžiausią ir mažiausią grąžą gali teikti fondai. Didžiausios ir mažiausios grąžos dydžiai paskaičiuojami, naudojantis šia formule:

$$x \pm 2 \sigma \quad (7)$$

Palyginus vertinimo rodiklius, nustatoma, kas įtakoja fondų pokyčius, kokie fondai yra pelningiausi, pateikiami siūlymai dėl fondų vertinimo, pasirenkant investicinius fondus.

Norint nustatyti esminius kriterijus, kuriais remiasi Lietuvos gyventojai, pasirinkdami investicinius fondus, atliekama **anoniminė anketinė apklausa**. Jos metu siekta atskleisti esamų investicinių fondų dalyvių pasirinkimo kriterijus, kuriais remiantis, investuoja į fondus. Taip pat siekta išsiaiškinti dalyvių nuomonę apie investicinių fondų veiklos ypatumus.

Teigiama, kad anketa yra aiški, nedviprasmiška ir patikima kaip įstatymas. Kadangi anketinė apklausa garantuoja respondentų anonimiškumą, tai padidina informacijos teisingumą, objektyvumą.

Anketa susideda iš 22 standartizuotų klausimų, sudarytų remiantis darbo teorine analize, mokslinėje literatūroje siūlomomis rekomendacijomis bei praktiniais pavyzdžiais (žr. 6 priedas). Anketoje naudojami uždari klausimai. Respondentas galėjo pasirinkti vieną jam priimtina atsakymo variantą, o kai kuriuose klausimuose buvo galima pasirinkti iki kelių galimų atsakymo variantų.

Imties atrinkimas. Į tyrimo generalinę visumą buvo įtraukti esami investicinių fondų dalyviai, t. y. asmenys investuojantys į investicinius fondus. Remiantis Lietuvos banko 2012 m. III ketvirčio duomenimis, kolektyvinių Lietuvos ir užsienio investavimo objektų dalyvių skaičius siekė 73489.

Tyrimas buvo atliekamas remiantis žemiau pateikta imties dydžio formule (Volodzkienė, 2004, p. 113), pagal kurią tyrimo imtis lygi:

$$n = \frac{1}{\Delta^2 + \frac{1}{N}} = \frac{1}{0.09^2 + \frac{1}{73489}} \approx 123 \text{ (respondentai)}$$

kur: n – atrankinės visumos dydis, reikiamas apklausti respondentų skaičius;

Δ – leidžiamas paklaidos dydis (taikoma paklaida 9 %, kurią gauname su 0,91 tikimybe);

N – generalinė visuma – investicinių fondų dalyvių skaičius.

Tyrimas buvo atliktas 2012 m. spalio 15d. – gruodžio 8d. Respondentai apklausiami viešoje ir internetinėje erdvėje, siekiant apimti įvairius investicinių fondų dalyvius. Tyrimo metu naudota atsitiktinė dalyvių atranka, nes kiekvienas generalinis visumos narys, šiuo atveju – kiekvienas investicinių fondų dalyvis, turėjo galimybę pakliūti į imtį. Pasibaigus apklausos procesui vykdomas pirminis klausimyno duomenų apdorojimas excel programa, vėliau – rezultatų analizė, apibendrinimas bei pateikiamos išvados.

3. LIETUVOS INVESTICINIŲ FONDŲ VERTINIMAS

3.1. Lietuvos investicinių fondų veiklos reguliavimas

Lietuvoje kolektyvinis investavimo subjektas yra investicinis fondas arba investicinė kintamojo kapitalo bendrovė, kurių (LRS, KIS įstatymas, 2003):

1) sudarymo vienintelis tikslas – viešai platinant investicinius vienetus ar akcijas, sukaupti asmenų lėšas ir jas kolektyviai investuoti į vertybinius popierius ir kitą likvidų turtą, tokiu būdu padalinant turtą;

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

Taigi, kolektyvinis investavimo subjektas yra investicinis fondas, kurio apibrėžimas pagal Lietuvos Respublikos įstatymus skamba taip: investicinis fondas – bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei. Šiuos įstatymų apibrėžimus taip pat pagrindžia Lietuvos Respublikos finansinių priemonių tinklų įstatymas Nr. X-1024, nuo 2007 sausio 18 d; Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas Nr. IX-1889, nuo 2003 gruodžio 11 d.

Visi šie įstatymai apibrėžia teises, kuriomis naudojantis galima valdyti fondų veiklą. Taip pat šie įstatymai nuodugnai aprašo visas procedūras, kurias kiekvienas fondo valdytojas privalo laikytis atliekant prekybines operacijas. Egzistuoja tam tikros valdytojų ir pačių fondų sankcijos, kurios neleidžia spekuliuoti. Lietuvos Respublikos įstatymai skelbia, kad investiciniai fondai privalo viešai skelbti savo prospektus ir publikuoti viešas metines ataskaitas. Iš esmės, šie įstatymai saugo investuotojus nuo neskaidrios fondų veiklos.

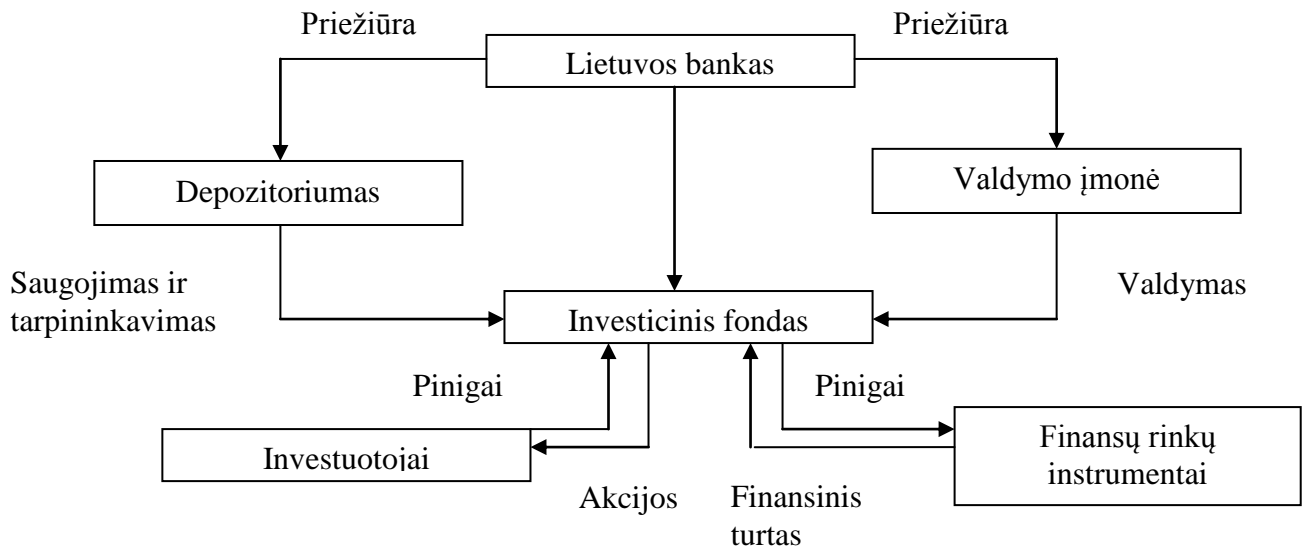
Investicinio fondo valdytojas gali būti tiek fizinis, tiek juridinis asmuo, t.y. uždaroji akcinė bendrovė, arba tiesiog akcinė bendrovė. Svarbiausia, kad šis asmuo privalo prisitaikyti nustatytų sąlygų. Asmuo, kuris priima investicinius sprendimus privalo būti geros reputacijos, su tam tikrais nustatytais reikalavimais. Pavyzdžiui, valdytojas negali būti dirbęs Lietuvos akcijų biržoje arba Lietuvos Centriniam Vertybinių Popierių Depozitoriume.

Pagal įstatymus, kiekvienas investicinis fondas, įsteigtas Lietuvoje, privalo publikuoti: pilną prospektą; sutrumpintą prospektą (nebūtina uždarojo tipo investiciniams fondams); metinę fondo veiklos ataskaitą; ir 6 pirmųjų mėnesių ataskaitą.

Visos investicinių fondų veiklos priežiūros teisės yra suteiktos Lietuvos bankui.

Kiekvienam investuotojui, investuojančiam į investicinius fondus, svarbi įstatyminė bazė. Reguluojant IF veiklą, išvengiama neskaidrumas arba fondo valdytojo sukčiavimas, tik tokiu būdu galima apsaugoti investuotojo interesus. Lietuvoje IF veiklą stebi ir reguliuoja Lietuvos bankas, kuris

yra atsakingas už kiekvieną fondą įregistruotą Lietuvoje, o iki 2012 sausio 1d., šios įstaigos funkcijas vykdė Vertybinių Popierių komisija.



4 pav. Investicinių fondų veiklos schema Lietuvoje

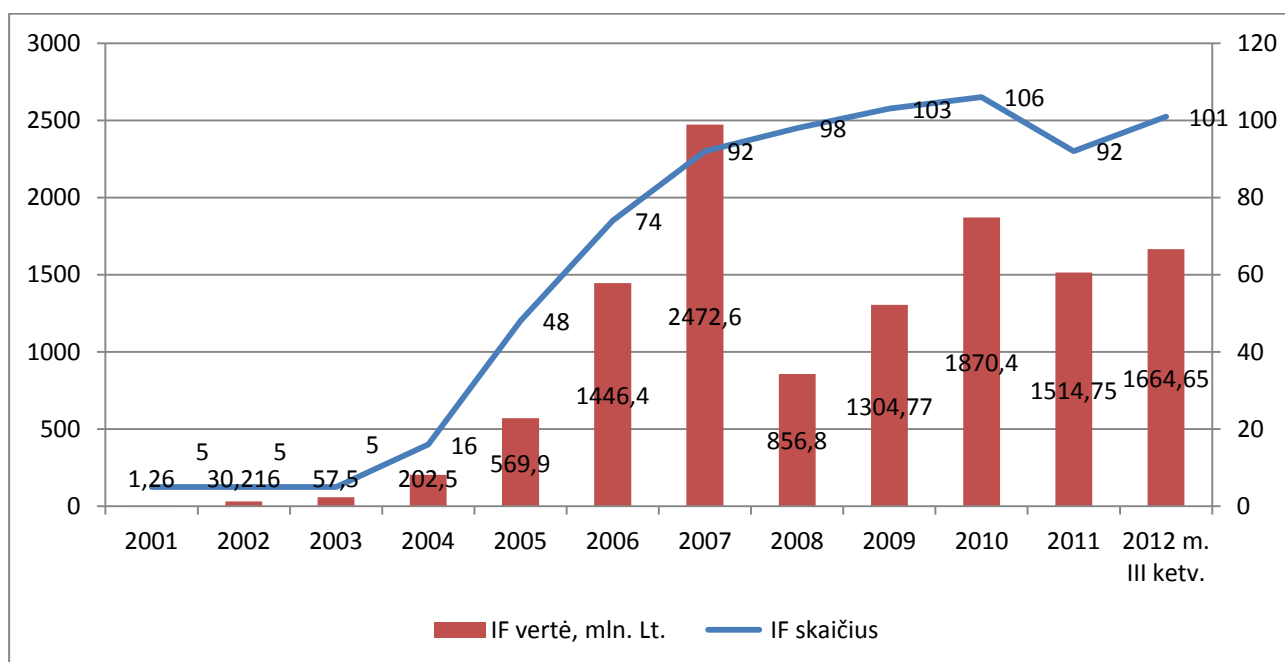
Šaltinis: Vertybinių popierių komisija

4 paveiksle matomas Lietuvos investicinių fondų veiklos reguliavimo principas. Kiekvieną IF valdo tam tikra įmonė, kaip jau minėta tai gali būti tiek juridinis, tiek fizinis asmuo. Ši įmonė privalo turėti Lietuvos banko išduotą licenziją, kad būtų galima atlikti investicinės kintamosios kapitalo bendrovės funkcijas. Pagrindinės investicinės bendrovės turtas yra investicijų portfelis, arba kitaip IF turtas. Depozitoriumo funkcijos yra saugoti įgytus vertybinius popierius ir tarpininkauti finansų rinkose. Depozitoriumas saugo investicinio fondo vertybinius popierius ir tarpininkauja tarp fondo ir investuotojo. Investicinis fondas sudarytas iš investuotojų ir finansų rinkų instrumentų. Investuotojai gali išmainyti turimus pinigus į fondo aktyvus ir atvirkščiai. Finansų rinkos taipogi – gali parduoti savo finansinį turtą į pinigus ir atvirkščiai. Visus šiuos procesus nuosekliai stebi ir prižiūri Lietuvos bankas. Tačiau iki 2012 sausio 1d., šios funkcijos buvo patikėtos Vertybinių Popierių Komisijai.

3.2. Lietuvos investicinių fondų rinkos dinamika

Investiciniai fondai Lietuvoje yra pakankamai naujas investavimo objektas. Pirmasis investicinis fondas Lietuvoje buvo užregistruotas 2001 metais. Tai buvo „NSEL 30 indekso fondas“, kuris veikia iki pat šios dienos. 2010 m. pabaigoje NSEL 30 indekso fondas pakeitė investavimo strategiją – pradėjo sekti OMX Baltic Benchmark indeksą – ir pakeitė fondo pavadinimą į OMX Baltic

Benchmark Fund. Kartu su kolektyvinio investavimo subjekto įstatymo susikūrimu prasidėjo investicinių fondų era.



5 pav. Investicinių fondų skaičius ir jų vertė Lietuvoje, 2001m. – 2012 m. III ketv. laikotarpyje.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Vertybinių Popierių Komisija ir Lietuvos banku (1 priedas).

<http://www.vpk.lt/lt/ataskaitos-ir-publikacijos/komisijos-metu-ataskaitos/> ir

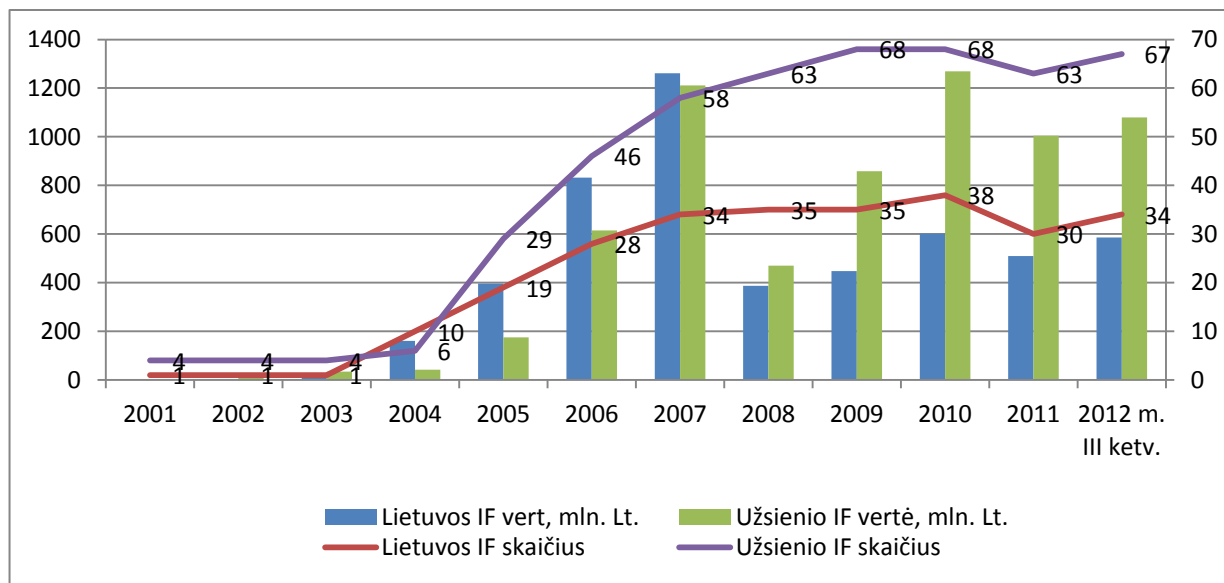
http://www.lb.lt/ii_ir_iii_pakopos_pensiju_fondu_bei_kolektyvinio_investavimo_subjektu_rinkos_apzvalga_2012_m_i_ps_umetis

5 paveikslas demonstruoja visų investicinių fondų, užregistruotų Lietuvoje, pokyčius per pastaruosius 11 metų. Grafikas rodo, kad investicinių fondų skaičius pradėjo augti nuo 2003 metų, kuomet buvo išleisti pirmieji kolektyvinio investavimo subjekto įstatymai. Per visą nagrinėjamą laikotarpį fondų skaičius augo, ir 2010 pasiekė aukščiausią tašką – 106 investiciniai fondai. Galima teigti, kad IF skaičius Lietuvoje daugiau nei 20 kartų per pastarąjį dešimtmetį.

Investicinių fondų vertės kitimo situacija truputį kitokia – nuo 2001 metų investicijos į fondus augo labai sparčiai, nuo 1,26 mln. Lt iki 2,47 mlrd. Lt 2007 pabaigoje. Tačiau verta paminėti, kad įstatymai dėl investicinių fondų buvo priimti tik 2003 metais, todėl tikrasis fondų augimas prasidėjo 2004 metais. Todėl nuo 2004 iki 2007 metų fondų turtas sugebėjo augti net 1121%, nuo 202,5 mln. Lt iki 2,47 mlrd. Lt. Tokį didžiulį susidomėjimą fondais įtakojo investuotojų susidomėjimas užsienyje užregistruotais fondais. Tačiau, 2008 metais Lietuvos fondų vertė krito dramatiškai t.y. 65,5% per vienerius metus. Šis kritimas galima sakyti pasiekė 2005 metų lygį, tačiau nuo to laiko iki 2011m. fondų vertė vėl kilo. 2011 m. pastebimas investicinių fondų skaičiaus mažėjimas, kas savo ruožtu sumažino ir fondų vertę. 2012 m. investicinių fondų rinka Lietuvoje šiek tiek atsigavo – padidėjo investicinių fondų skaičius ir jų vertė. Šiais metais įsteigtas naujas fondas „Synergy Finance turto taktinio paskirstymo fondas“.

Kalbant apie fondų vertės pokyčius, dažniausiai investicinių fondų vertės keičiasi dėl akcijų biržos pasikeitimų. Taip pat su kitais investuotojais, fondai perka įvairiausias akcijas rinkose, todėl svyruojant akcijų kursams, svyruoja ir fondo vertė. Didelis kritimas akcijų biržose, į dugną tempia ir fondus. Būtent dėl to pastebimas 2008 metų kritimas, nes krentant fondo vertei, investuotojai skuba atsiimti pinigus iš fondo, todėl kritimas padidėja dar labiau.

Kuomet Lietuva, kartu su visu pasauliu pradėjo atsistatinėti nuo ekonomikos recesijos, akcijų kainos ir fondų vienetai taip pat pradėjo kilti. Rezultatas toks, kad 2010 metais į investicinius fondus buvo investuota 2,032 mlrd. Lt. Iki buvusio aukščiausio lygio 2007 metais dar trūksta 17,8% augimo.



6 pav. Lietuvos ir užsienio IF skaičius ir jų valdomas turtas, 2001m. – 2012 m. III ketv.

Šaltinis: Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Vertybinių Popierių Komisija ir Lietuvos banku (1 priedas).

<http://www.vpk.lt/lt/ataskaitos-ir-publikacijos/komisijos-metu-ataskaitos/> ir

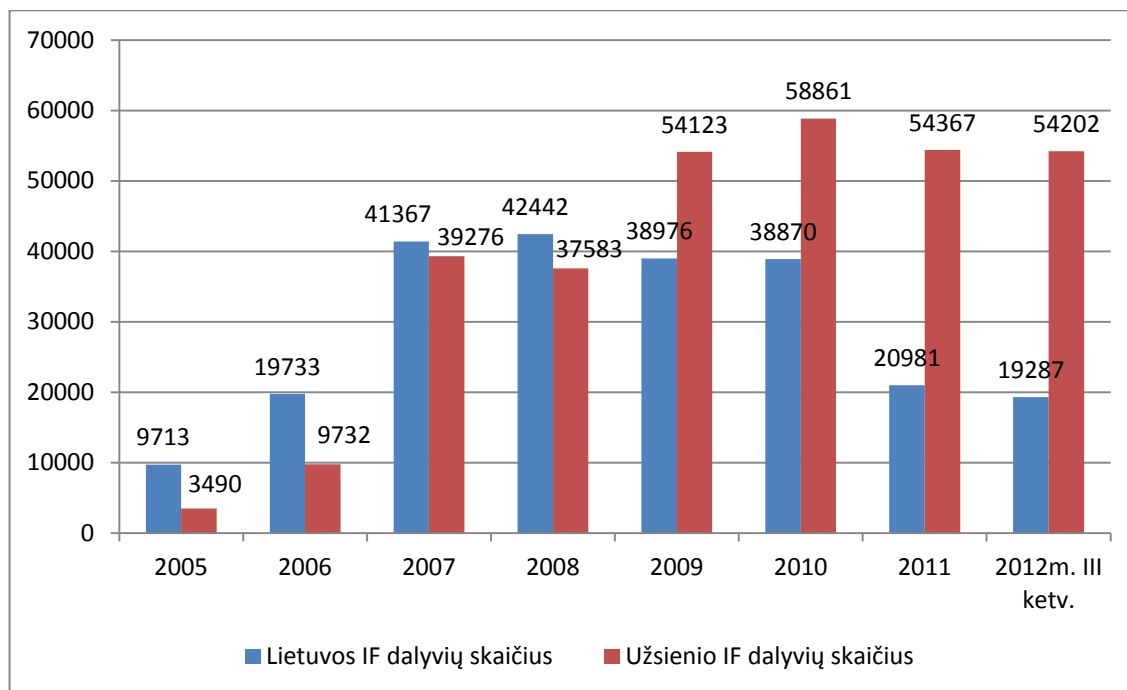
http://www.lb.lt/ii_ir_iii_pakopos_pensiju_fondu_bei_kolektyvinio_investavimo_subjektu_rinkos_apzvalga_2012_m_i_ps_umetis

6 paveikslas rodo kaip Lietuvos investicinių fondų rinka keitėsi nuo 2001 iki 2012 m. 3 ketv. Nuo 2004 metų pastebimas smarkus IF augimas tiek Lietuvoje, tiek užsienyje registruotų fondų. Analizuojamo laikotarpio pabaigoje užsienio investicinių fondų užregistruota dvigubai daugiau nei Lietuvos registruotų fondų.

Iki 2007 metų vietiniai investiciniai fondai valdė didesnę turtą nei užsienio fondai, tačiau po 2007 metų situacija radikaliai pasikeitė. Atėjus pasaulinei krizei, užsienio investiciniai fondai po truputį augo ir valdė vis didesnę turtą, kol galiausiai 2010 metais beveik dvigubai lenkė lietuviškus fondus ir taip yra iki 2012 m. III ketv. 2012 m. investicinių fondų vertės didėjimą lėmė teigiama investicinė grąža, kuriai įtaką padarė kainų augimas pasaulio finansų rinkose.

Lietuvos IF rinkos analizė atskleidė, kad tiek investicinių fondų skaičius, tiek valdomas turtas auga. Galima teigti, kad investuotojai vis dažniau investuoja ne tik į Lietuvos, bet ir į Lietuvoje platinamus užsienio investicinius fondus, taigi investicinių fondų pasirinkimas Lietuvoje irgi auga.

Esant didesniai investicinių fondų pasirinkimui, keičiasi ir dalyvių skaičius Lietuvoje registruotuose ir Lietuvoje viešai platinamuose užsienio investiciniuose fonduose (žr. 7 pav.).



7 pav. Investicinių fondų dalyvių skaičiaus kaita

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Lietuvos banku (2 priedas).

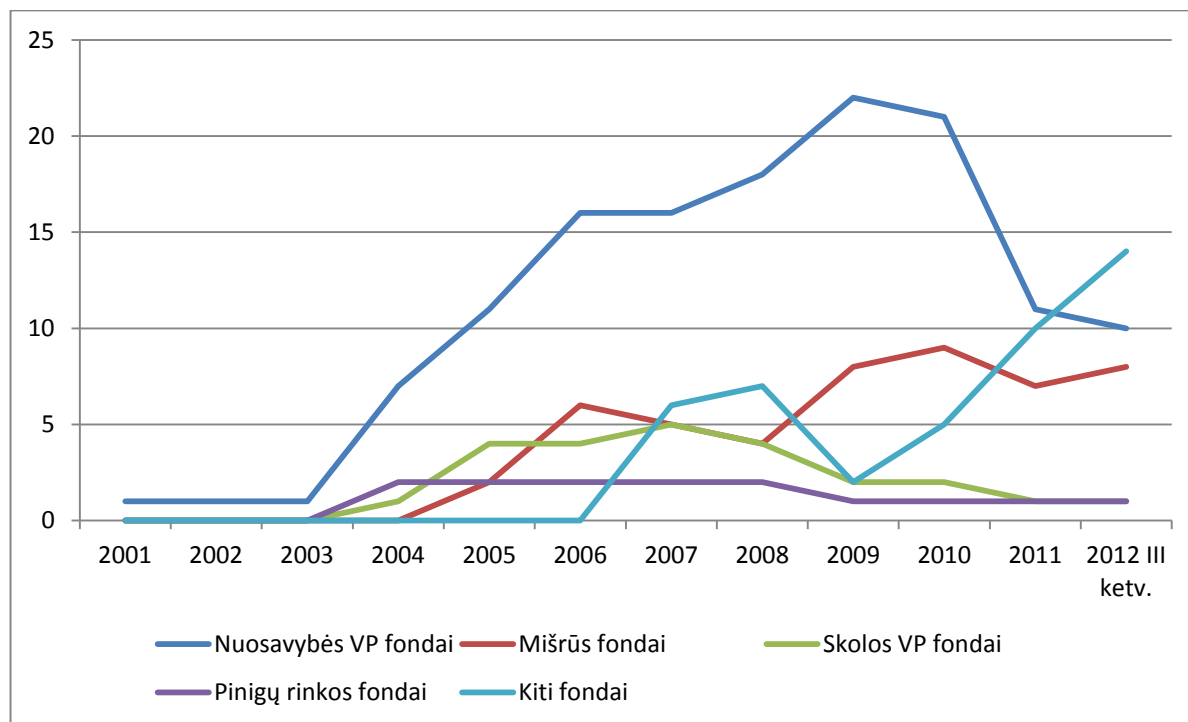
http://www.lb.lt/ii_ir_iii_pakopos_pensiju_fondu_bei_kolektyvinio_investavimo_subjektu_rinkos_apzvalga_2012_m_iii_ketv

Nuo 2006 m. pastebimas didelis investicinių fondų dalyvių skaičiaus išaugimas. Per 2007 m. Lietuvos investicinių fondų dalyvių skaičius išauga dvigubai, o užsienio – 4 kartais. Tai lėmė padidėjęs investicinių fondų skaičius tiek Lietuvos, tiek užsienio. Nuo 2008 m. pastebimas ryškus investuotojų skaičiaus mažėjimas į Lietuvos investicinius fondus. Tuo tarpu Lietuvoje viešai platinamų užsienio investicinių fondų dalyvių skaičius sparčiai išaugo, o nuo 2011 m. nežymiai sumažėjo (5000 dalyvių).

Spartus investuotojų mažėjimas pastebimas 2011 m., kuomet buvo įvykdyti fondų sujungimai. Asmenys, turėję kelių IF vienetų ir anksčiau vertinti kaip atskiri dalyviai, po fondų sujungimo tapo vienu dalyviu. Taip pat didelę įtaką dalyvių skaičiaus sumažėjimui turėjo Europos šalių skolų krizė ir jos paveikti neigiami fondų rezultatai.

3.3. Lietuvos investicijų fondų rinkos pasiskirstymas

Pagal investavimo kryptis, investiciniai fondai Lietuvoje gali būti klasifikuojami kaip: nuosavybės vertybinių popierių fondai, skolos VP fondai, mišrūs fondai, kiti fondai, tokie kaip nekilnojamojo turto, alternatyvūs fondai ir t.t. Lietuvoje viešai platinamų užsienio investicinių fondų duomenys apie investicinių fondų pasiskirstymą Lietuvoje nėra įtraukti į šią analizę. Todėl žemiau pateikta tik Lietuvos registruotų fondų klasifikavimas ir jo kitimas per 2001 – 2012 metus.



8 pav. Lietuvoje registruoti IF tipai 2001 m. – 2012 m. III kv.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Vertybinių Popierių Komisija ir Lietuvos banku (žr. 3 priedą).
<http://www.vpk.lt/lt/ataskaitos-ir-publikacijos/komisijos-metu-ataskaitos/> bei
http://www.lb.lt/ii_ir_iii_pakopos_pensiju_fondu_bei_kolektyvinio_investavimo_subjektu_rinkos_apzvalga_2012_m_iii_ketv

8 paveikslas vaizduoja Lietuvos IF kryptių pasikeitimą per nagrinėjamą laikotarpį. Nuosavybės vertybinių popierių fondai užima didžiausią rinkos dalį per visą laikotarpį. Šios krypties investicinių fondų kiekis augo kiekvienais metais, išskyrus 2010 metus, kuomet vienu fondu sumažėjo. Taigi, 2001 metais užregistruotas tik 1 nuosavybės VP fondas, o 2009 metais – 22. Nuo to laiko nuosavybės vertybinių fondų skaičius mažėja ir šių metų 3 ketvirtį siekia 10, o tai sudaro beveik trečdalį visų fondų.

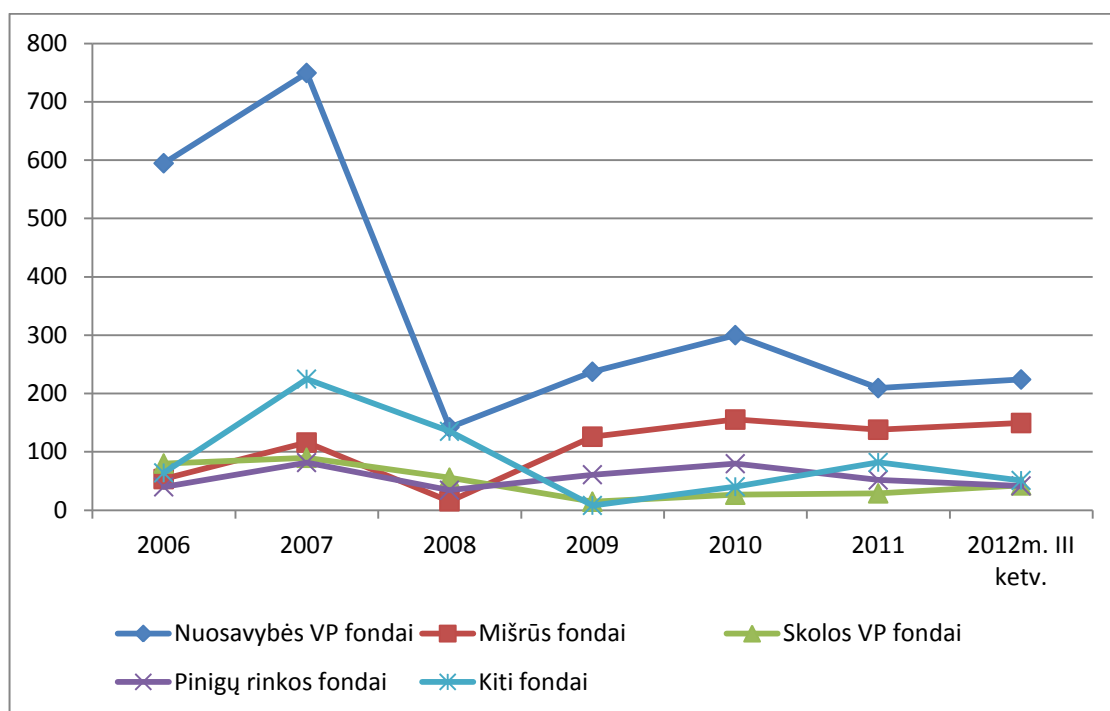
Pimieji skolos vertybinių popierių investiciniai fondai pasirodė 2004 metais, kuomet Lietuva įstojo į Europos Sąjungą ir šios krypties fondai augo iki pat 2008 metų. Tačiau po pasaulį ištikusios finansinės krizės, šių fondų sumažėjo nuo 5 iki 1, 2011 metais, ir šis skaičius išliko iki 2012 m. III ketvirčio.

Mišrių investicinių fondų kiekis svyruoja per visą laikotarpį. Šios krypties investicinių fondų skaičius kilo per 2005 – 2006 metus, buvo įregistruoti 6 fondai. Šio tipo fondų dugnas buvo

užregistruotas 2008 metais, kuomet siekė 4. Po to nagrinėjamame laikotarpyje, mišrių fondų skaičius svyravo, tai sumažėjo, tai vėl padidėjo, o 2012 metų III ketvirtyje šis skaičius siekia 8 fondus ir tik dviems fondais mažiau nei nuosavybės vertybinių popierių investiciniai fondai.

Pinigų rinkos investicinių fondų Lietuvoje užregistruota ypač mažai. Pirmieji du tokio tipo fondai buvo užregistruoti 2004 metais. 2005 – 2012 metais liko tik 1 fondas.

Fondų fondai, nekilnojamojo turto ir alternatyvieji fondai pasirodė Lietuvos rinkoje tik 2007 metais, po to mažėjo ir 2010 metais tokio tipo fondų skaičius siekė 10, o 2012 m. net 14.



9 pav. Lietuvoje įregistruotų IF tipų valdomas turtas, mln. Lt.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Vertybinių Popierių Komisija ir Lietuvos banku (žr. 4 priedą).
<http://www.vpk.lt/lt/ataskaitos-ir-publikacijos/komisijos-metu-ataskaitos/>
 ir
http://www.lb.lt/ii_ir_iii_pakopos_pensiju_fondu_bei_kolektyvinio_investavimo_subjektu_rinkos_apzvalga_2012_m_iii_ketv

9 paveikslas vaizduoja Lietuvos IF tipų valdomo turto pasikeitimus, per 2006 – 2012 metus. Anksteno laikotarpio duomenys neskelbiami. Šis paveikslas parodo, kad didžiausias nuosavybės vertybinių popierių fondų turtas buvo sukauptas 2007 metais, ir per recesiją krito smarkiai nuo 749 milijonų Lt iki 142 mln. Lt., tai sudaro 81,046%. Praėjus dviems metams, šio tipo fondai sugebėjo atsitiesti tik iki 281,04 mln. Lt., tai sudaro 62,498% žemiau lyginant 2007 metus. O nuo 2011 m. vėl sumažėjo, ir siekia 224,03 mln. Lt.

Kitokia situacija matosi mišriųjų tipų fonduose. Nuo 115 mln. Lt šių fondų vertė smuko iki 15,13 mln. Lt. 2008 metų pabaigoje. Tačiau kitaip nei nuosavybės fondai, mišrūs fondai sugebėjo padidinti valdomą turtą 2010 m. iki 155 mln. Lt. Taigi, šių fondų vertė nuo 2007 m. iki 2008 sumažėjo net 86,946%, tačiau iki 2010 metų pabaigos sugebėjo išaugti iki 926,768%.

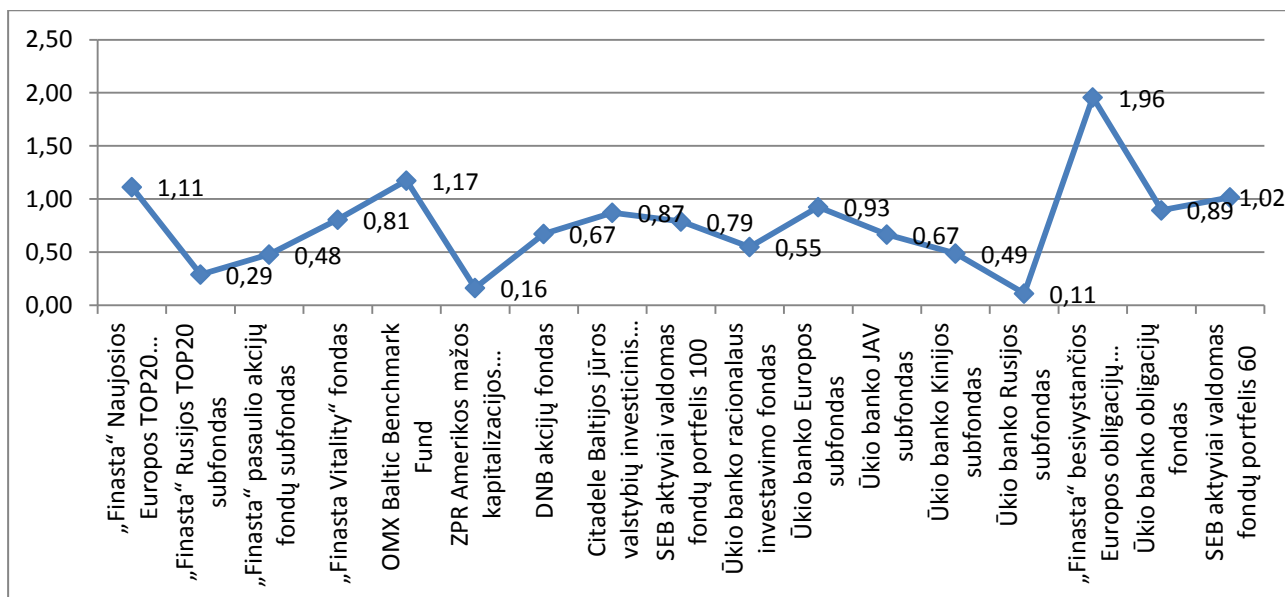
Kitų tipų investicinių fondų valdomas turtas kaip ir nuosavybės vertybinių popierių bei mišrių investicinių fondų nagrinėjamo laikotarpio pradžioje didėjo, 2008 m. žymiai sumažėjo, o po to didėjo. 2009 metais visų tipų investicinių fondų valdomas turtas pradėjo augti ir taip atsistatinėti nuo patirtos krizės, tačiau vis dar yra ilgas kelias, norint pasiekti prieškrizinį lygį, išskyrus jau minėtus anksčiau mišriuosius fondus.

Lietuvos investicinių fondų rinka vis dar laikoma labai jauna, todėl apimtys, apyvartos ir kiti rodikliai nedžiugina. Be to pasaulį palietusi krizė, neaplenkė ir Lietuvos fondų rinkos, kuomet didžioji dalis fondų patyrė nuostolių. Kai kurie fondai, vis dar bando pasiekti prieškrizinį lygį. Užsienio investiciniai fondai yra okupavę didžiąją dalį Lietuvos rinkos, tiek fondų skaičiumi, tiek valdomo turto kiekiu. Patys populiariausi Lietuvoje nuosavybės vertybinių popierių ir mišrūs investiciniai fondai. Pastarųjų populiarumas su kiekvienais metais didėja.

3.4. Investicinių fondų vertinimas atsižvelgiant į riziką

Investiciniai fondai skiriasi savo investavimo strategijomis ir kryptimis. Norint identifikuoti, ar investicijos grąžą lemia profesionalūs investiciniai sprendimai ir gera strategija, ar tik priimta papildoma rizika, analizei reikia taikyti Šarpo rodiklį. Gali būti taip, kad vieno fondo grąža didesnė už kitų, tačiau jo veikla bus efektyvesnė tik tuo atveju, jei Šarpo rodiklis bus didesnis už kitų fondų. Taigi šis rodiklis suteikia galimybę palyginti skirtingų investavimo strategijų investicinius fondus ir atrinkti geriausius pagal didžiausią grąžos ir rizikos santykį.

Analizė atliekama, atrenkant tik licenzijuotų Lietuvos investicinius fondus, kurie veiklą vykdo ilgiau nei vienus metus. Investicijų grąžos, atsižvelgiant į riziką rezultatai, naudojant Šarpo rodiklį, grafiškai pateikiami 10 paveiksle. Reikėtų atkreipti dėmesį, kad Šarpo rodiklis nėra skaičiuojamas, jei investicinių fondų grąža yra mažesnė už nerizingą grąžos normą ir gaunamas neigiamas dydis. Taip pat į analizę buvo įtraukti ir atskirai vertinti kolektyvinio investavimo subjektų subfondai, todėl skiriasi bendras nagrinėjamų fondų skaičius.



10 pav. Licenzijuotų Lietuvos investicinių fondų veiklos įvertinimas panaudojant Šarpo rodiklį

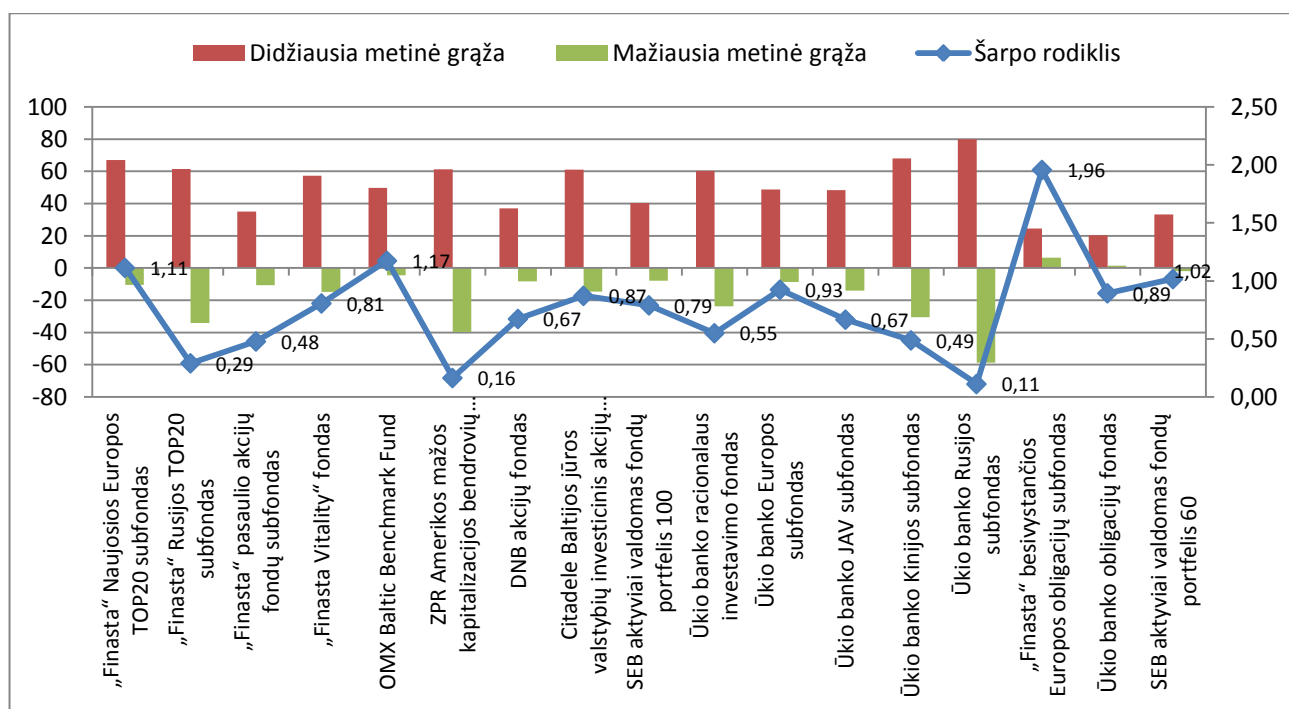
Šaltinis: sudaryta pagal autorės skaičiavimus, remiantis NASDAQ OMX birža

Šiame paveiksle pateikiami 17 licenzijuotų (iš apskaičiuotų 20) Lietuvos investicinių fondų apskaičiuoti Šarpo rodiklių dydžiai, nes tik šių IF Šarpo rodikliai yra teigiami. Trijų investicinių fondų neigiamus rezultatus lėmė nedidelis vidutinis apskaitos vieneto vertės padidėjimas, kuris buvo mažesnis už nerizikingą pajamingumo dydį, t.y. 6,72 procentus.

Daugiausia grąžos vienetų už vieną rizikos vienetą gali pasiūlyti „Finasta besivystančios Europos obligacijų subfondas“. Šiek tiek mažiau siūlo „OMX Baltic Benchmark Fund“, „Finasta Naujosios Europos TOP 20 subfondas“ ir „SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60“. Tuo tarpu mažiausiai grąžos vienetų už vieną rizikos vienetą teikia šie fondai: „Ūkio banko Rusijos subfondas“, „ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas“ ir „Finasta Rusijos TOP20 subfondas“.

Kadangi 13 investicinių fondų Šarpo rodiklio reikšmė yra žemiau vieneto, tai rodo, kad fondo valdytojui nepavyko sugeneruoti didesnės grąžos už prisiimtą riziką.

Iš 11 paveikle pavaizduotų rezultatų, matyti, kad pagal didžiausią ir mažiausią grąžą bei Šarpo rodiklį, „Finasta Naujosios Europos TOP 20 subfondas“, „OMX Baltic Benchmark Fund“ ir „SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60“ yra geriausi investiciniai fondai, norintiems uždirbti maksimalią grąžą, prisiimant mažiausią riziką. Taip tiems investuotojams, kurie nebijo rizikos, patartina rinktis vieną iš: „Ūkio banko Europos subfondas“, „Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis fondas“ ir „Finasta Vitality“ fondo, nes iš didžiausią pajamingumą duodančių investicinių fondų, jų tikėtinos grąžos nuostolis yra mažiausias.



11 pav. Investicinių fondų palyginimas, atsižvelgiant į grąžą ir Šarpo rodiklį

Šaltinis: sudaryta pagal autorės skaičiavimus, remiantis NASDAQ OMX birža

Taip pat analizuojant pateiktą paveikslą, galima pastebėti, kad didelė investicinio fondo grąža negarantuoja, kad fondas yra pats geriausias. Dėmesį reikėtų atkreipti į „Ūkio banko Kinijos subfondą“, kuris užima šeštą vietą, lyginant pagal vidutinę grąžą. Tačiau lyginant grąžos ir rizikos santykį (Šarpo rodiklį), šis fondas užima tik tryliktą vietą. Taigi, ne visada prisiėmus didelę riziką, gali būti pasiūlyta atitinkama grąža.

Lyginant fondus pagal Šarpo rodiklį, yra žinoma, kad reikia rinktis tą, kurio grąžos ir rizikos santykis yra didesnis. „Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondo“ ir „Ūkio banko obligacijų fondo“ Šarpo rodiklio reikšmė yra labai panaši – atitinkamai po 0,8725 ir 0,8945. Tai reiškia, kad jų efektyvumas labai panašus. Deja jų grąža skiriasi beveik dvigubai, todėl reikėtų rinktis tokį fondą, kuris generuoja didesnę grąžą („Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas“).

Taigi kokį investicinį fondą pasirinkti, gali tik nuspręsti pats investuotojas. Jei jam svarbus rizikos lygis, tai ir rinksis tokį investicinį fondą, kurio rizikos lygis yra priimtinausias. Kitam investuotojui galbūt svarbiausia įvertinti grąžos ir rizikos santykį, todėl rinkdamasis fondus, didžiausią dėmesį kreips Šarpo rodiklio dydžiui. Taipogi investuotojai gali rinktis ir pagal kitus veiksnius – investavimo strategiją, fondo gyvavimo trukmę ar jo istoriją ir pan. Tačiau norint pasirinkti patį tinkamiausią investicinį fondą, reikėtų taikyti aptartą Šarpo rodiklį, fondų grąžos ir rizikos rodiklius, bei kitus veiksnius, nes tik plati analizė, gali padėti išsirinkti patį tinkamiausią investicinį fondą.

3.5. Lietuvos gyventojų investicinių fondų pasirinkimo anketinis tyrimas

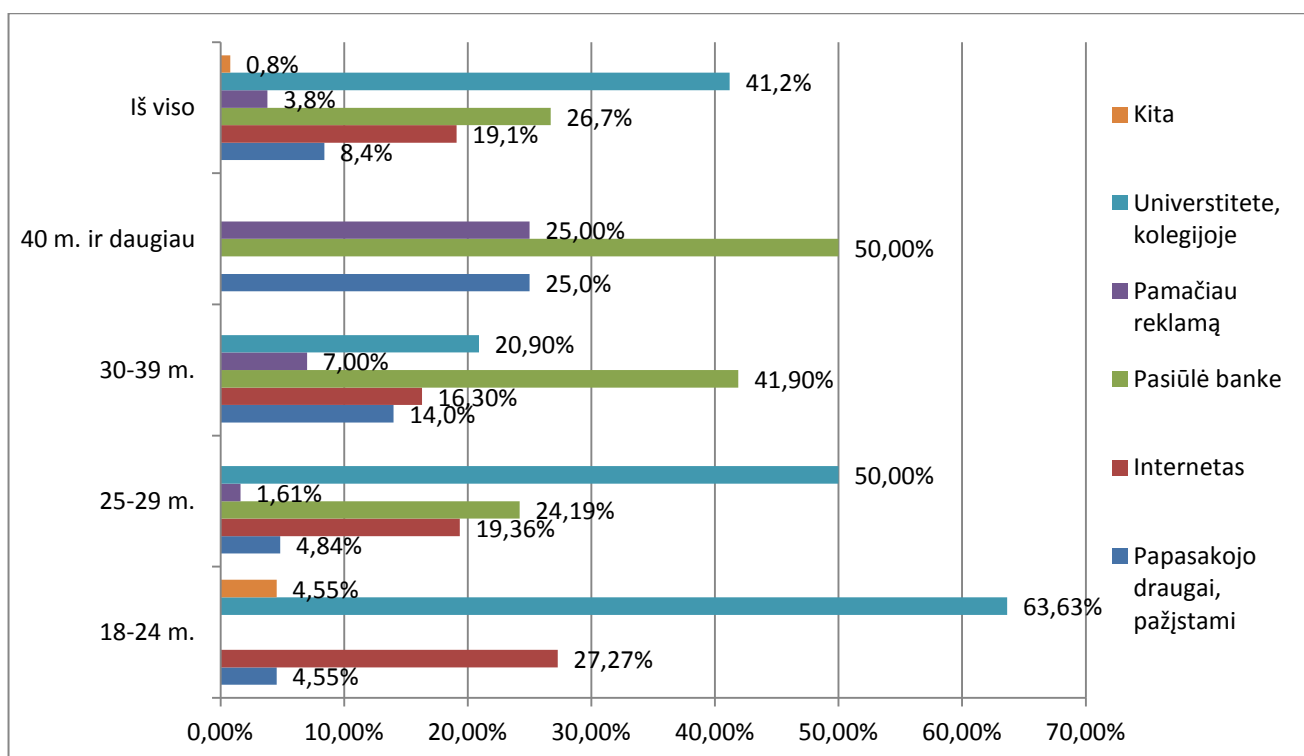
Tyrimo metu apklausta 148 respondentai. Duomenys apie tai ar respondentai investuoja, ar kada buvo investavę į investicinius fondus yra tokie, kad iš 148 respondentų 131 (88,5 proc.) investuoja arba buvo kada investavęs į investicinius fondus. Iš investuojančių į investicinius fondus, didžiąją dalį sudaro vyrai (69,5 proc.) (žr. 4 lent.).

4 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal lytį ir investavimą į investicinius fondus

LYTIS		Ar investuojate į IF?		Iš viso
		Taip	Ne	
Moteris	Dažnis	40	11	51
	%	78,4%	21,6%	100%
Vyras	Dažnis	91	6	97
	%	93,8%	6,2%	100%
Iš viso	Dažnis	131	17	148
	%	88,5%	11,5%	100%

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Pagrindinis informacijos šaltinis, iš kurio respondentai sužinojo apie investicinius fondus yra universitetas ar kolegija (žr. 12 pav.). Tokiu būdu apie investicinius fondus sužinojo 41,2 proc. respondentų. 26,7 proc. apklaustųjų investuoti į investicinius fondus pasiūlė banke ir net 19,1 proc. apklaustųjų nurodė, kad informaciją apie investicinius fondus rado internete. 40 m. ir daugiau amžiaus respondentai nurodė, kad pagrindinis jų informacijos šaltinis, iš kurio sužinojo apie investicinius fondus yra bankas (50 proc.). Iš pastebėtos reklamos ir draugų ar pažįstamų sužinojo po 25proc. tokio amžiaus respondentų. 30-39 metų amžiaus investuojančių į investicinius fondus respondentų pagrindinį informacijos šaltinį nurodė taip pat banką (41,9 proc.). Be šio šaltinio buvo nurodyti ir kiti – aukštojo mokslo institucija (20,9 proc.), internetas (16,3 proc.) ir informavo draugai bei pažįstami (14,0 proc.). Reklamą apie investicinius fondus mačiusių buvo 7 proc. iš visų 30-39 metų amžiaus investuojančių respondentų. 25-29 m. ir 18-24 m. amžiaus respondentai nurodė, kad jų pagrindinis informacijos šaltinis yra aukštojo mokslo institucija (atitinkamai po 50,0 proc. ir 63,63 proc.). Taip pat internetas yra vienas prie pagrindinių informacijos šaltinių tokiam amžiui, o iš reklamos sužinojo tik 25-29 m. amžiaus klientai (1,61 proc.). Vienas 18-24 m. amžiaus respondentas nurodė kitą informacijos šaltinį – jam papasakojo tėvai, nors tai vis dėl to būtų galima priskirti prie sužinojimo iš draugų ir pažįstamų. Kitas skirtumas tarp šio nagrinėjamo amžiaus tas, kad 18-24 m. amžiaus respondentai nenurodė, kad jiems buvo pasiūlyta banke. Taigi apibendrinus, jaunesniojo amžiaus klientai informaciją apie investavimą į investicinius fondus gavo iš aukštojo mokslo institucijų ir interneto, o vyresniojo amžiaus – buvo pasiūlyta banke.



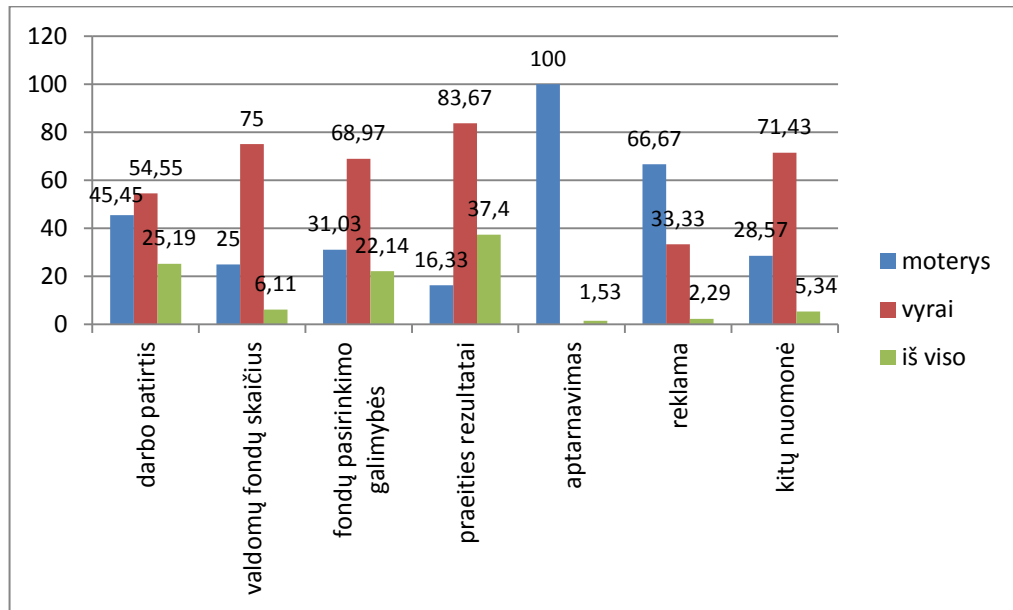
12 pav. Respondentų pasiskirstymas pagal amžių ir žinojimo apie investicinius fondus (proc.)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Didžioji dalis investuotojų, investuojančių į investicinius fondus, yra sudarę sutartis su AB SEB banku (37 proc.), 27 proc. AB „Swedbank“ ir 16 proc. AB banke „Finasta“ (žr. 7 priedą). 2 proc. respondentų nurodė atsakymą „kita“ ir nurodė, kad šiuo metu neinvestuoja į investicinius fondus. Tokios bendrovės kaip „Dovre Farvaltning“, „Evli Securities“, „Orion securities“, „Prudentis“, „Novus Asset Management“ ir „Synergy finance“ neturi investuotojų iš apklaustųjų. Pastebėta, kad vyrai daugiau renkasi AB banko „Finasta“ siūlomus investicinius fondus. Tiek moterys, tiek vyrai panašiai renkasi AB SEB banko ir AB „Swedbank“ platinamus investicinius fondus.

Esant dideliame investicinių fondų platinimo bendrovių pasirinkimui, labai svarbu pasirinkti tokią, kuri savo veiklą vykdytų profesionaliai, o investuotos lėšos būtų saugios ir pelningai investuotos. Siekiant išsiaiškinti, kodėl respondantai renkasi vieną ar kitą investicinių fondų platinimo bendrovę, buvo pateiktas klausimas, į kurį atsakydami turėjo nurodyti svarbiausią priežastį, paskatinusią pasirinkti vieną iš bendrovių (žr. 13 pav.). Kadangi investuojama, siekiant padidinti investuotas lėšas, tai pagrindinis kriterijus, renkantis investicinių fondų platinimo bendrovę yra praeities rezultatai (37,4 proc.). Iš šį atsakymą pasirinkusių respondentų, 83,67 proc. sudarė vyrai. Nors praeities investicinių fondų rezultatai negarantuoja pelno ateityje, investuotojai linkę pasitikėti šiuo kriterijumi. Taip pat apklaustiesiems investuotojams labai yra svarbu bendrovės darbo patirtis (25,19 proc.) ir fondų pasirinkimo galimybės (22,14 proc.). Mažiausiai investuotojai investicinių fondų bendroves renkasi pagal subjektyviems veiksnius, kaip reklama (iš visų apklaustųjų, pasirinkusių šį

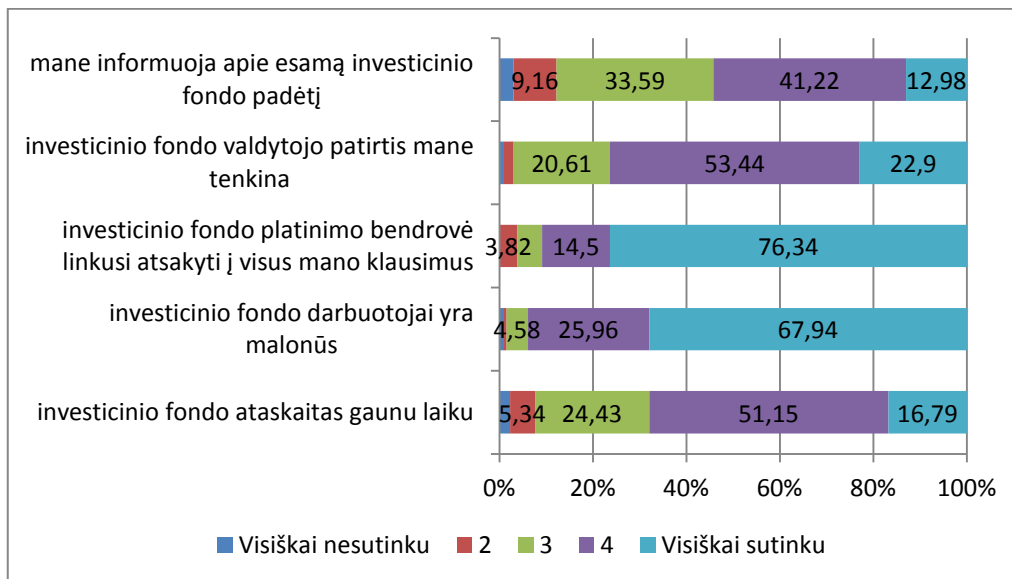
kriterijų, 66,67 proc. sudarė moterys) bei kitų nuomonė (visų respondentų, pasirinkusių šį variantą, 71,43 proc. sudarė vyrai).



13 pav. Investicinių fondų platinimo bendrovės pasirinkimo veiksniai pagal lytį (proc.)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Toliau buvo siekiama išsiaiškinti apie investicinių fondų platinimo bendrovių veiklą. Respondentai turėjo įvertinti teiginius ar laiku gauna ataskaitas, ar fondo darbuotojai yra malonūs ir linkę atsakyti į visus išskylančius klausimus. Taip pat buvo klausiama ar investuotojus tenkina bendrovės darbo patirtis ir ar jie informuoja apie esamą jų fondo padėtį (žr. 14 pav.).



14 pav. Teiginių įvertinimas apie investicinių fondų bendroves (proc.)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Kaip matyti iš diagramos duomenų, respondentai daugiausiai nuosaikiai sutinka, kalbant apie informavimą apie esamą fondo padėtį (41,22 proc.), fondo valdytojo patirtį (53,44 proc.) ir apie ataskaitą gavimą laiku (51,15 proc.). Visiškai sutinka su teiginiais, kad fondo platinimo bendrovė linkusi atsakyti į visus klausimus ir, kad darbuotojai yra malonūs, atitinkamai po 76,34 proc. ir 67,94 proc. respondentų. Vadinasi šie kriterijai yra aktualūs investuotojams, renkantis vieną ar kitą investicinio fondo platinimo bendrovę.

Iš apklaustųjų investuojančių į investicinius fondus, tik 23 proc. investuoja į licenzijuotus Lietuvos investicinius fondus ir net 77 proc. į Lietuvoje viešai platinamus užsienio investicinius fondus. Užsienio investicinių fondų populiarumą lemia didesnis fondų pasirinkimo skaičius.

Kadangi vis daugiau siūloma užsienio šalių investicinių fondų, norėta sužinoti, kokios investavimo šalys patraukliausios Lietuvos investuotojams. Daugiausiai respondentai investuoja ES rinkose (37 proc.), JAV rinkoje – 21 proc. apklaustųjų. Rusijos ir tolimųjų rytų rinkose investuoja panašus skaičius investuotojų, atitinkamai po 16 ir 13 proc. Taip pat 5 proc. respondentų nurodė kitas šalis, pagrindinis atsakymas buvo, kad investuoja po visą pasaulį.

Tyrimo metu pastebėta, kad užsienio rinkos pasirinkimą daugiausiai lemia didesnis ekonomikos lygis (37 proc.) ir kitos, respondentų įvardintos priežastys (31 proc.). Tarp įvardintų priežasčių daugiausia buvo nurodyta, kad respondentams, renkantis užsienio rinkas, svarbu rizikos išskaidymas ir fondo investavimo strategija. Taip pat apklaustiems investuotojams yra aktualu investuoti tam tikrame regione (18 proc.).

Paklausus, ar investuotų vien tik į Lietuvos investicinių fondų rinką, jei turėtų pakankamai laisvų lėšų, 89 proc. respondentų nurodė, kad neinvestuotų ir tik 11 proc. sutiktų investuoti į Lietuvos rinką.

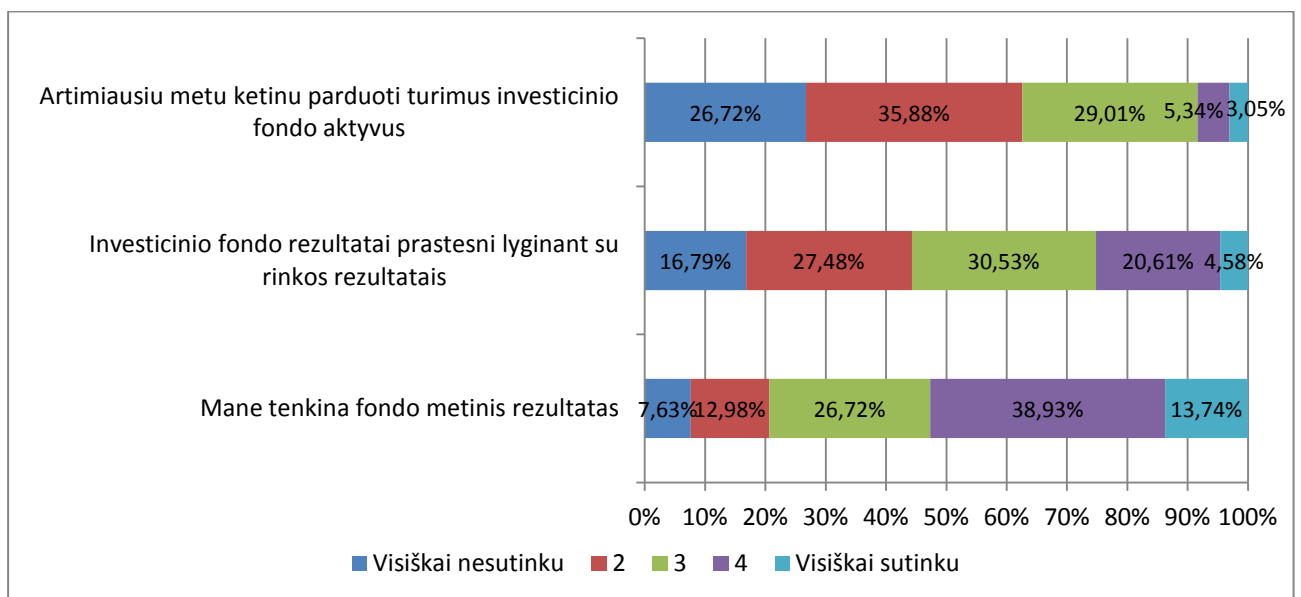
Daugiausia investuojama į mišrius investicinius fondus (41 proc.) ir į nuosavybės vertybiniais popieriais paremtus investicinius fondus (32 proc.). Taip pat gan populiarūs skolos vertybinių popierių fondai, į kuriuos investuoja 11 proc. apklaustųjų. 4 proc. apklaustųjų nurodė, kad investuoja į kitus fondus – indeksus.

Tyrimo metu paaiškėjo, kad apklaustieji, investuojantys į investicinius fondus, siekia greito investuotų lėšų padidėjimo. Net 54 proc. apklaustųjų savo lėšas investuoja metų – trijų metų laikotarpiui. 31 proc. apklaustųjų investuoja trijų – penkių metų laikotarpiui ir tik 3 proc. – daugiau nei penkiems metams.

Skiriamų pajamų dalis investicijoms į investicinius fondus yra maža. Net 80 proc. apklaustųjų iki 14 proc. savo pajamų skiria investicijoms. 15 – 29 proc. pajamų investicijoms į investicinius fondus skiria 18 proc. apklaustųjų. Nei vienas respondentas neskiria daugiau nei 50 proc. pajamų investicijoms į investicinius fondus.

Tyrimo rezultatai parodė, kad šiuo metu 58,78 proc. apklaustųjų turi teigiamą investicijų grąžą. Po 16 proc. apklaustųjų šiuo metu nėra investavę į investicinius fondus ir šiuo metu patyrė nuostolį.

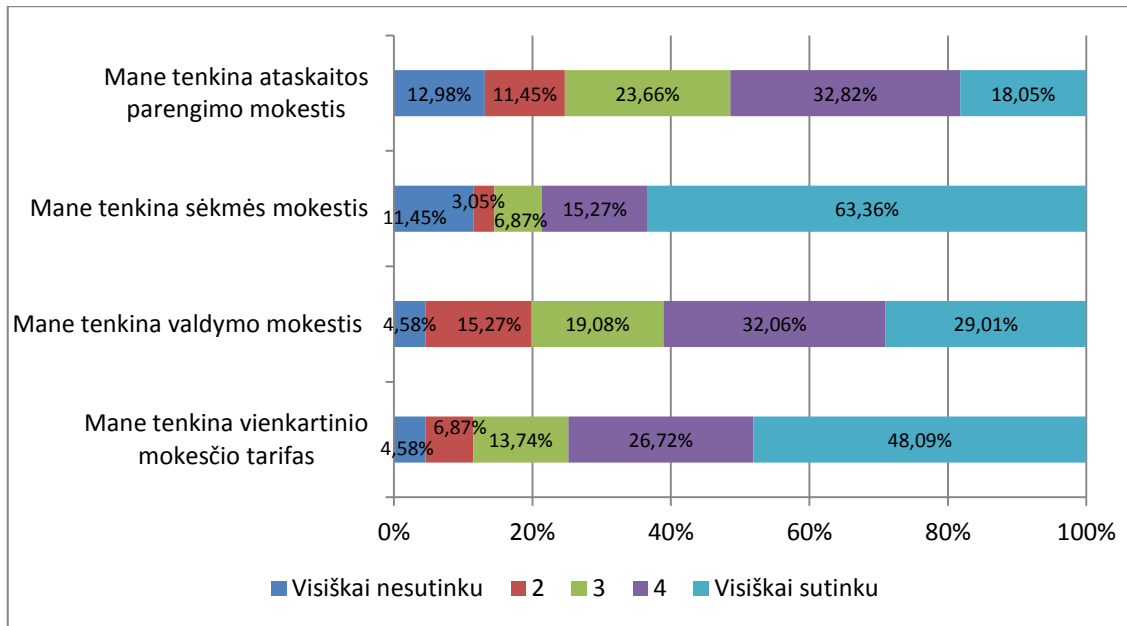
Kadangi daugiau nei pusė apklaustųjų turi teigiamą investicijų prieaugį, todėl jie ir investuoja trumpesniam laikotarpiui. Taip pat buvo siekiama išsiaiškinti, kaip patys respondentai vertina jų investicinių fondų rezultatus (žr. 15 pav.). Fondo metinis rezultatas tenkina 52,67 proc. apklaustųjų ir tik 7,63 proc. visiškai netenkina ir 12,98 proc. nuosaikiai netenkina. Vertinant fondo rezultatus su rinkos rezultatais, apklaustieji mano, kad jų investicinių fondų rezultatai yra geresni, lyginant su rinkos rezultatais (44,27 proc.) ir net 30,53 proc. neturintys nuomonės arba nežinantys rinkos rezultato, nes pažymėjo, kad vienodai sutinka ir nesutinka. Kadangi didžiausią dalį apklaustųjų tenkina fondo metinis rezultatas ir mano, kad jų investicinių fondų rezultatai yra geresni nei rinkos, tai jie neketina parduoti turimų investicinių fondų aktyvų (62,06 proc.), tikėdamiesi dar labiau padidinti jų vertę. 29,01 proc. respondentų dar nėra apsisprendę ar verta parduoti turimus aktyvus.



15 pav. Investicinio fondo rezultatų vertinimas (proc.)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo duomenimis

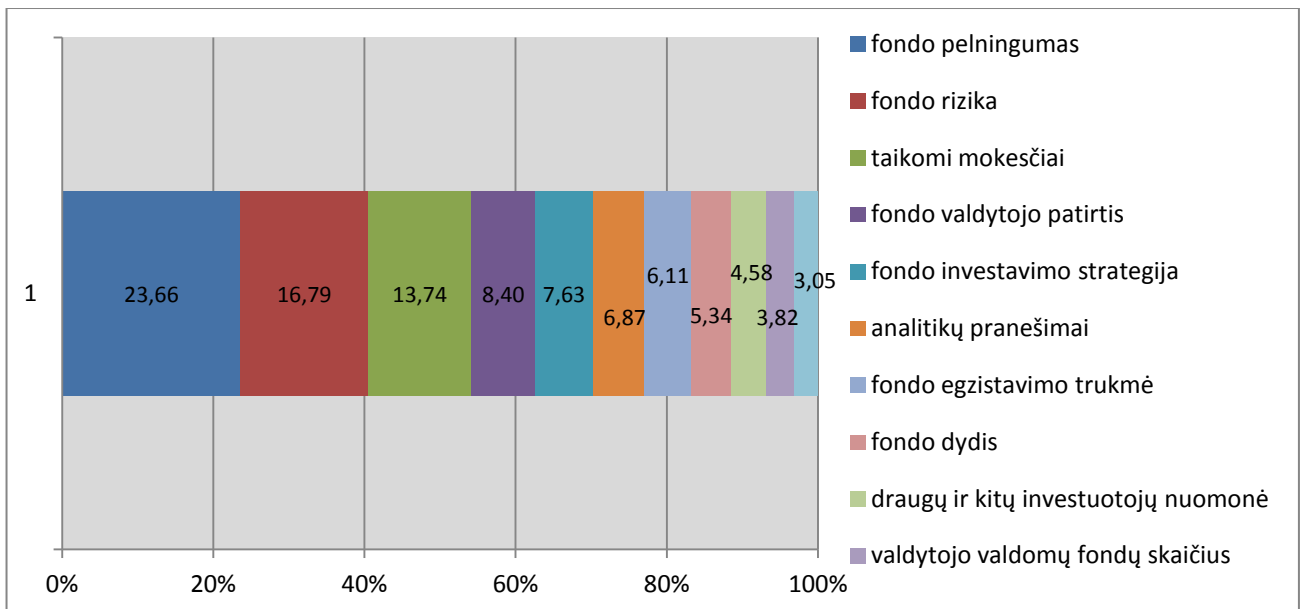
Investuojant pinigus į investicinius fondus, yra taikomi įvairūs mokesčiai, todėl tyrime didelis dėmesys skiriamas, kaip įvairius administracinius mokesčius vertina apklausiamieji (žr. 16 pav.). Respondentų buvo klausiama kaip jie vertina vienkartinio mokesčio, valdymo mokesčio, sėkmės mokesčio ir ataskaitos parengimo tarifus. Pagal gautus rezultatus matyti, kad respondentai daugiau linkę teigiamai vertinti minėtus mokesčius. Pagal tai galima daryti išvadą, kad investuotojai renkasi investuoti į tuos investicinius fondus, kurių taikomi mokesčiai jiems priimtinausi. Esant didelei grąžai, investuotojui nėra labai svarbūs mokesčiai, tačiau kuo pelningumas mažesnis, tuo labiau investuotojas turėtų atkreipti didesnę dėmesį į taikomus fondo mokesčius.



16 pav. Investicinio fondo administravimo tarifų politikos vertinimas (proc.)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Pagrindinis klausimas buvo išsiaiškinti svarbiausius kriterijus, lemiančius investicinių fondų pasirinkimą (žr. 17 pav.). Kaip matyti iš diagramos duomenų, visi išvardinti kriterijai lemia investicinio fondo pasirinkimą, tačiau yra ne vienodai svarbūs.



17 pav. Investicinio fondo pasirinkimą lemiančių kriterijų svarbumas Lietuvos investuotojui (proc.)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Svarbu tai, kad visi vienuolika išvardintų pasirinkimo kriterijų yra svarbūs Lietuvos investuotojui. Svarbiausi iš jų yra fondo pelningumas, fondo rizika ir taikomi fondo mokesčiai. Šie

kriterijai daro 54,19 proc. įtaką renkantis investicinį fondą iš apklaustųjų Lietuvos gyventojų, investuojančių į investicinius fondus. Mažiausiai svarbūs kriterijai renkantis investicinį fondą – draugų ir kitų investuotojų nuomonė, valdytojo valdomų fondų skaičius bei informacijos prieinamumas apie fondą. Vertinant pagal lytį, moterys didesnę dėmesį kreipia į fondo riziką, taikomus mokesčius ir fondo valdytojo patirtį. Vyrai daugiausiai dėmesio kreipia į fondo pelningumą, riziką, taikomus mokesčius bei investavimo strategiją.

Kadangi iš apklaustųjų 11 proc. nurodė, kad neinvestuoja į investicinius fondus, tai buvo siekiama išsiaiškinti priežastį, kodėl nepatraukli tokia investavimo priemonė. Dažniausią priežastį, kodėl neinvestuojama į investicinius fondus, respondentai nurodė, kad jiems trūksta informacijos apie tokį investavimo būdą (23 proc.). Kita svarbi priežastis, kurią nurodė 12 proc. apklaustųjų yra ta, kad Lietuvos gyventojai bijo prarasti pinigus. Net 47 proc. apklaustųjų nurodė savo priežastis, neįvardintas pasirinkimuose. Vieni jų teigia, kad yra žymiai pelningesnių investavimo būdų nei investiciniai fondai. Kiti nurodo, kad investicinių fondų mokesčiai yra per dideli.

Taip pat atliekant tyrimą buvo aktualu sužinoti, ar tie, kurie neinvestuoja į investicinius fondus, investuoja į kitas priemones. 29 proc. atsakiusių į šį klausimą, nurodė, kad išvis neinvestuoja. Taip pat 29 proc. respondentų investuoja į akcijas, kiek mažiau (18 proc.) į obligacijas. Tarp respondentų nurodytų investavimo priemonių yra investicijos į vyriausybės vertybinius popierius, indėliai, pensijų fondai. Kadangi tyrimas buvo skirtas, siekiant gauti informaciją iš investuojančių į investicinius fondus, mažas respondentų skaičius neinvestuojančių į fondus, neparodo tikros situacijos, kodėl nepatraukli ši investavimo priemonė ir kokiai investavimo priemonei daugiausiai lėšų yra skiriama.

Iš visų apklaustųjų 51 proc. nurodė, kad jie investuoja norėdami apsaugoti santaupas nuo infliacijos (žr. 5 lentelę.).

5 lentelė. Lyties ir investavimo tikslų priklausomybė

LYTIS	INVESTAVIMO TIKSLAI					Iš viso	
	Taupyti senatvei	Taupyti brangesniam pirkiniui	Spekuliacijos	Santaupų apsauga nuo infliacijos	Kita		
Moteris	Dažnis	17	5	0	25	5	51
	%	33,0%	10,0%	0%	49,0%	8,0%	100%
Vyras	Dažnis	20	9	2	51	15	97
	%	21,0%	9,0%	2,0%	53,0%	15,0%	100%
Iš viso	Dažnis	37	14	2	76	19	148
	%	25,0%	9,46%	1,35%	51,35%	12,84%	100

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo duomenimis

Kaip matyti iš 5 lentelės duomenų, pagrindinis investavimo tikslas ir moterims (49 proc.), ir vyrams (53 proc.) yra santaupų apsauga nuo infliacijos. Tuo tarpu investavimą spekuliaciniais tikslais

nurodė tik vyrai – tai sudaro 1,35 proc. nuo visų apklaustųjų. Galima pastebėti, antroje vietoje pagal svarbumą moterims yra turėti sutaupytų senatvėje (33 proc.). Vyrų nuomone, antroje vietoje pagal svarbumą yra taip pat taupymas senatvei (21 proc.), o po to seka kitos priežastys, kurias patys nurodė (15 proc.). Tarp nurodytų priežasčių galima išskirti gauti papildomų pinigų ir kaip papildomas užsiėmimas – hobis.

Respondentų socialinis demografinis portretas

Respondentai pagal amžių buvo suskirstyti į 4 grupes. Didžiausią dalį, t. y. 42 proc., sudarė respondentai, kurių amžius nuo 25 iki 29 metų. 34 proc. apklaustųjų buvo 30-39 metų amžiaus ir 17 proc. respondentų amžius buvo 18-24 metai. Mažiausiai respondentų buvo daugiau nei 40 metų amžiaus ir tai tesudarė 7 proc. visų apklaustųjų.

Tyrimo metu paaiškėjo, kad didžioji dalis respondentų turi aukštąjį išsilavinimą. Daugiau nei pusė respondentų turi aukštąjį universitetinį išsilavinimą (52 proc.). Dvigubai mažiau, t.y. 26 proc. respondentų, yra įgyję aukštąjį neuniversitetinį išsilavinimą. 16 proc. respondentų yra vis dar siekiantys įgyti aukštąjį išsilavinimą. Tik 6 proc. respondentų sudaro vidurinį ir profesinį išsilavinimą turinčius apklaustuosius.

Pagal pajamas, tenkančias vienam šeimos nariui per mėnesį, respondentai pasiskirstė taip: 39 proc. apklaustųjų vienam šeimos nariui per mėnesį tenka nuo 1001 iki 1500 LT, 33 proc. – nuo 501 iki 1000 LT, 20 proc. – nuo 1501 iki 2000 LT. Mažiausiai respondentų nurodė, kad vienam šeimos nariui per mėnesį tenka iki 500 LT ir daugiau nei 2000 LT, atitinkamai nurodė po 2 proc. ir 6 proc. respondentų.

Apibendrinus tyrimo duomenis ir visą aukščiau pateiktą informaciją, galima teigti, kad investavimas į investicinius fondus yra patrauklus investavimo būdas. Kiekvienais metais vis didėja jų skaičius ir pasirinkimas, nes galima investuoti ne tik į nuosavybės ar skolos vertybinius popierius ir kitas investavimo priemones, bet ir į jų derinius. Kadangi investuojant į investicinius fondus, juos gali sudaryti įvairios investavimo priemonės ir šalys, t.y. neapsiribojama viena investicija, sumažėja rizika patirti nuostolį, bet kartu negalima pasiekti tokio pelno, kurį galėtų garantuoti kitos investavimo priemonės. Tyrimas atskleidė, kad apklaustieji yra patenkinti savo investavimu į investicinius fondus ir jiems yra svarbūs visi fondo pasirinkimo kriterijai, tik skiriasi jų reikšmingumas. Tačiau nevertėtų rinktis fondo tik pagal fondo valdytoją, nes kaip parodė fondų veiklos rezultatai, kad to paties fondo valdymo bendrovės fondai gali būti tarp didžiausių ir mažiausių grąžą, atsižvelgiant į riziką, siūlomų fondų sąrašų. Tyrimo pradžioje iškeltą hipotezę, kad investicinių fondų pasirinkimą lemia jų praeities rezultatai, galima teigti, kad yra patvirtinta, nes apie 40 proc. apklaustųjų nurodė, kad svarbiausias kriterijus, pasirenkant fondą yra jo pelningumas ir rizika, kurie įvertinami analizuojant praeities rezultatus. Deja vertėtų pabrėžti, kad praeities rezultatai, ne visada garantuoja ateities rezultatus, nes nagrinėjant fondų veiklą, matyti, kad įvairiu laikotarpiu skiriasi valdomas investicinių fondų turtas.

IŠVADOS

1. Investicinių fondų sąvokos apibrėžimas mokslinėje literatūroje nėra toks svarbus, nes dėmesys daugiau kreipiamas į pačių investicinių fondų veiklą ir problemas. Tačiau įvairioje literatūroje fondai apibrėžiami esminiais fondo ypatumais, t.y. 1) fondo lėšos sukauptos iš pavienių investuotojų, 2) jas valdo profesionalūs valdytojai, kurie priima atsakingus sprendimus, susijusius su fondo valdymu, 3) pagal investavimo tikslus, skiriasi fondai. Investicinius fondus galima suskirstyti įvairiai, priklausomai nuo pasirinkto kriterijaus.

2. Investicinių fondų veiklą vertinti galima pelningumo, rizikos ir pelningumo, susieto su rizika metodais. Norint kuo tiksliau įvertinti jų veiklą, svarbiausia vertinti pelningumą, susietą su rizika, ir vienas iš objektyviausių metodų – Šarpo rodiklis. Jis padeda efektyviai palyginti investicinius fondus, nes parodo, koks grąžos dydis, tenka vienam rizikos (standartinio nuokrypio) vienetui. Tačiau, kuo daugiau vertinimo metodų naudojama, tuo tinkamesnį fondą galima pasirinkti investavimui. Taip pat kokį metodą rinktis ar spręsti pagal jų derinius, nusprendžia tik patys investuotojai.

3. Lietuvos investicinių fondų rinka pradėjo kurtis 2001 m., kai buvo įregistruotas pirmas investicinis fondas. 2003 m. priėmus Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymą, atsivėrė palankios galimybės plėtotis investicinių fondų rinkai ir jau 2004 m. Lietuvoje buvo registruota 10 Lietuvos investicinių fondų. 2012 m. III ketv. duomenimis, turime net 34 kolektyvinio investavimo subjektus, kurių skaičius dar padidėtų, jei išskirtume investicinių fondų subfondus. Investicinių fondų veiklą prižiūri Lietuvos bankas, kuris nu 2012 m. šią veiklą perėmė iš panaikintos Vertybinių popierių komisijos.

4. Per dešimtmetį investicinių fondų skaičius Lietuvoje išaugo 20 kartų. Nuo 2008 m., kai pasaulį užgriuvo finansinė krizė, pradėjo augti užsienio investicinių fondų, platinamų Lietuvoje, populiarumas – auga ne tik fondų skaičius, bet ir jų vertė. Pastebimas ir investuotojų skaičiaus pasikeitimas, t.y. nuo 2008 m. mažėja investuotojų skaičius į Lietuvos licenzijuotus investicinius fondus, bet didėja į užsienio viešai platinamus fondus. 2012 m. III ketv. užsienio fondų dalyvių skaičius dvigubai didesnis, nei Lietuvos licenzijuotų fondų.

5. Nagrinėjant Lietuvos licenzijuotų fondų veiklą, beveik trečdalį visų investicinių fondų skaičiaus sudaro fondai, investuojantys į nuosavybės vertybinius popierius, ir šiek tiek mažiau – mišrūs fondai. Pastarųjų skaičius pradėjo augti nuo 2008 m., kuomet atėjus finansų krizei, atsirado poreikis išskirstyti investicijas. Pastebima, kad kasmet vis auga kitų investicinių fondų skaičius – tai būtų nekilnojamojo turto, pinigų rinkos ir fondų, investuojančių į kitus fondus. Palyginus IF pagal valdomą turtą, situacija yra panaši į fondų skaičiaus analizę. Daugiausiai turto valdo nuosavybės vertybinių popierių ir mišrūs investiciniai fondai. Tačiau nagrinėtu laikotarpiu (2006-2012 m. III ketv.) nuosavybės VP fondų turtas sumažėjo 2,65 karto, o mišrių investicinių fondų – pastebima turto augimo tendencija.

6. Atlikus Lietuvos investicinių fondų vertinimą, atsižvelgiant į riziką, buvo skaičiuojamas Šarpo rodiklis, kuris parodė, kad daugiausiai grąžos už vieną rizikos vienetą gali pasiūlyti „Finasta besivystančios Europos obligacijų subfondas“, „OMX Baltic Benchmark Fund“, „Finasta Naujosios Europos TOP 20 subfondas“ ir „SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60“. Tuo tarpu mažiausiai grąžos vienetų už vieną rizikos vienetą teikia: „Ūkio banko Rusijos subfondas“, „ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas“ ir „Finasta Rusijos TOP20 subfondas“. Tai parodo, kad rinktis investicinį fondą pagal valdymo ar platinimo bendrovę neverta, nes tos pačios bendrovės („Finasta“) fondai yra tarp didžiausių ir mažiausių grąžą už vieną rizikos vienetą siūlančių fondų. Taip pat nustatyta, kad esant tam pačiam pajamingumui, vertėtų rinktis tokį, fondą, kurio grąžos nuostolis yra mažiausias. O esant tam pačiam grąžos ir rizikos santykiui, reikia rinktis tą, kuris generuoja didesnę grąžą. Taigi vien grąžos ir rizikos santykiu vertinti fondus neverta ir papildomai reikėtų vertinti grąžą.

7. Anketinės apklausos rezultatų analizė atskleidė, kad jaunesniojo amžiaus respondentai apie investavimą į investicinius fondus sužinojo iš aukštojo mokslo institucijos ir interneto, o vyresniojo amžiaus respondentams buvo pasiūlyta banke ir draugų ar pažįstamų. Renkantis fondo platinimo bendrovę, respondentams svarbiausia fondo praeities rezultatai. Daugiausiai investuojama į mišrius ir nuosavybės VP investicinius fondus, o investuotojai daugiausiai (54 proc. apklaustųjų) siekia greito investuotų lėšų padidėjimo, nors skiriamų pajamų dalis investicijoms yra maža – iki 14 proc. nuo gaunamų pajamų. Tačiau respondentai savo fondų rezultatus vertina teigiamai ir yra optimistiškai nusiteikę padidinti jų vertę, todėl 62 proc. apklaustųjų dar neketina parduoti investicinių fondų vienetų. Tyrimas atskleidė, kad investicinius fondus respondentai renkasi pagal mokesčius, nes juos tenkina taikomi fondų mokesčiai. Svarbiausia, kad visi apklausos tyrime nagrinėti fondų pasirinkimo kriterijai yra svarbūs Lietuvos investuotojams, tačiau didžiausią dėmesį teikia investicinių fondų pelningumui ir rizikai, bei taikomiems mokesčiams. Vadinasi, tyrimo pradžioje iškelta hipotezė yra patvirtinta.

Pasiūlymai:

- Remiantis kokie nusistatyti investavimo tikslai, reikia atsakingai rinktis vertinimo metodus. Jeigu svarbiausia rizika – siūloma remtis standartiniu nuokrypiu, jei pelningumas – grąžos rodikliais, jei norima palyginti pagal pelningumą ir riziką – Šarpo rodiklis. Norint kuo teisingiau pasirinkti investicinį fondą, neužtenka jų veiklą vertinti vienu metodu. Patartina naudoti Šarpo rodiklį, nes galima palyginti skirtingos investavimo strategijos fondus tarpusavyje. Taip pat kartu naudoti grąžos dydžius, nes tik platus fondų veiklos vertinimas, derinant įvairius vertinimo metodus, gali padėti išsirinkti tinkamiausią fondą.

- Lietuvos gyventojai siekia greito pajamų padidėjimo, tačiau investavimas į fondus yra ilgalaikė investavimo priemonė. Todėl siekiant investuoti tam tikram terminui, reikėtų rinktis investicijas pagal rizikingumo lygį.

LITERATŪRA

1. **Artikis G. P.** Performance evaluation: A Case study of the Greek Balanced Mutual Funds // Managerial Finance. - Barmarick Publications, 2003, Nr. 29(9), p. 1-8. - ISSN: 0307-4358
2. **Bagdonas A.** Vertybinių portfelio sudarymas ir valdymas Lietuvoje. Lietuvos žemės ūkio universitetas. http://www.lzuu.lt/jaunasis_mokslininkas/smk_2006/finansai/Bagdonas%20Aivaras.pdf [žiūrėta 2012-02-20]
3. **Balčienė N.** Lietuvos privačių pensijų fondų vertinimo reikšmingumas. Lietuvos žemės ūkio universitetas. <http://www.danskebankas.lt/investavimas/vertazinoti/ifondus> [žiūrėta 2012-02-18]
4. **Barkauskienė K., Snieška V.** Lietuvos investuotojų fondų pasirinkimą lemiantys kriterijai // Ekonomika ir vadyba. 2011, Nr. 16, p. 101-108.
5. **Barker B., Hui, B.** Hedge fund – the way forward? // Balance sheet. – 2003, Nr. 1, p. 32-36
6. **Bivainis J., Volodzkienė L.** Nekilnojamojo turto investiciniai fondai: vieta investicinių fondų įvairovėje // Verslas: teorija ir praktika. – 2008, Nr. 9(3), p. 149-159.
7. **Bodie, Z., et al.** Investments. – New York: McGraw-Hill Higher Education, 2002.
8. **Čepinskis, J.; Kuzmickas, D.** Investiciniai fondai ir finansų valdymas // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai. – 1997, Nr. 4, p. 7–23.
9. **DNB investiciniai fondai.** <http://www.dnb.lt/lt/investiciju-valdymas/investiciniai-fondai/> [žiūrėta 2012-11-15]
10. **Dzikevičius A.** Vertinimo, koreguoto pagal riziką, metodikų palyginamoji analizė // LŽŪU mokslo darbai. – 2004, Nr. 64 (17), p. 97-103.
11. **Gavrilova I.** Lietuvos investicinių fondų veiklos vertinimas, atsižvelgiant į riziką ir savalaikiškumą // Mokslas – Lietuvos ateitis. – 2011, 3(4), p. 5-12.
12. **Gourieroux G., Monfort, A.** Allocating Systematic and Unsystematic Risks in a Regulatory Perspective. University of Toronto, 2010. http://www.greta.it/credit/credit2011/PAPERS/Speakers/Friday_30/6_Monfort.pdf [žiūrėta 2012 02 28]
13. **Investiciniai fondai.** http://www.lb.lt/investiciniai_fondai [žiūrėta 2012-09-05]
14. **Investicinių fondų ataskaitos.** <http://www.finasta.com/lit/lt/taupymas-ir-investavimas/fondu-ataskaitos> [žiūrėta 2012-02-18]
15. „Investuok“ fondų knyga, 2008 12 31. Kaunas : Leidybos studija. 2009. – 255 p. – ISBN 978-609-8013-02-3
16. **Investuotojo ABC:** iliustruotas žinynas apie akcijas, palūkanas, išvestinius finansinius instrumentus, investicinius fondus, pinigus (pataisytas ir papildytas leidimas). – Vilnius: Verslo žinios. 2006. – 107 p. – ISBN 9955-460-25-3

17. **Jasienė M., Kočiūnaitė D.** Investicijų gražos įvertinimo atsižvelgint į riziką problema ir jos sprendimo galimybė // *Ekonomika*. – 2007, Nr. 79, p. 64-76.
18. **Jokšienė I.; Žvirblis A.** Ekonominių ir socialinių veiksnių įtakos investiciniams fondams vertinimo principai // *Verslo ir teisės aktualijos*. – 2011, 6(2), p. 335–348. Prieiga per internetą <http://vta.ttvam.lt/index.php/vta/article/download/136/pdf>
19. **Kancerevyčius G.** Finansai ir investicijos. – Kaunas: Smaltijos leidykla. 2006. – 904 p.
20. **Kucko, I.** 2003. Investiciniai fondai – finansiniai tarpininkai // *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos: Ernesto Galvanausko tarptautinė mokslinė konferencija*. – Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla, 2002, p. 96–102.
21. **Klimaitė J.** Privačių pensijų fondų vertinimo kriterijai. Lietuvos žemės ūkio universitetas. http://www.lzuu.lt/jaunasis_mokslininkas/smk_2006/finansai/Klimaite%20Jurgita.pdf [žiūrėta 2012-02-20]
22. **Klimavičienė A., Jurevičienė D.** Asmens investicijų į finansines priemone plėtros galimybės Lietuvoje // *Verslas: teorija ir praktika*. – 2007, VIII t., Nr. 1, p. 33-43.
23. **Kraujalis Š.** Lietuvos bankų investavimo kriterijai // *Pinigų studijos*. – 2001, Nr. 4, p. 5-16.
24. **Mačerinskienė, I., Volodzkienė, L.** Investicinių fondų klasifikavimo ypatumai // *Business Development Possibilities in the New European Area: tarptautinės mokslinės konferencijos medžiaga*. – Vilnius: VU leidykla, 2006, p. 289–302.
25. **NASDAQ OMX.** Baltijos fondai. http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=funds&where_registered=lt&market=all®ion=all&asset_manager=all&end_type=all&view=short [žiūrėta 2012-11-20]
26. **Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei kolektyvinio investavimo subjektų rinkos apžvalga** **2012** **m.** **III** **ketv.** http://www.lb.lt/ii_ir_iii_pakopos_pensiju_fondu_bei_kolektyvinio_investavimo_subjektu_rinkos_apzvalga_2012_m_iii_ketv [žiūrėta 2012-11-20]
27. **Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimo įstatymas.** http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_1?p_id=429404&p_query=&p_tr2=2 [žiūrėta 2012-10-29]
28. **Lietuvos Respublikos investicijų įstatymas.** http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_1?p_id=433578&p_query=&p_tr2=2 [žiūrėta 2012-11-05]
29. **Lords LB Baltic Fund I.** <http://lordslb.com/lt/lords-lb-baltic-fund-i-185> [žiūrėta 2012-11-20]
30. **OMX Baltic Benchmark Fund.** <http://www.orion.lt/fondu-valdymas/omx-baltic-benchmark-fund/?lang=lt> [žiūrėta 2012-11-15]
31. **Pečiulis S., Šiaudinis S.** Įvadas į vertybinių popierių rinką. – Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas. 1998. – 142 p.

32. **Ramasamy B., Yeung M. C. H.** Evaluating mutual funds in an emerging market: factors that matter to financial advisors // *International Journal of Bank Marketing*, 2003, vol. 21, issue 3, p. 122–136.
33. **Rutkauskas A. V., Martinkutė R.** Investicijų portfelio anatomija ir valdymas: monografija. – Vilnius: Technika, 2007. – 360 p. – ISBN 978-9955-28-216-7
34. **Sakalauskas V.** Investicijų rizikos vertinimas Lietuvos vertybinių popierių rinkoje // *Informacijos mokslai*. – 2003, Nr. 27, p. 121 – 130.
35. **SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100 (LTL).** http://fin.seb.lt/vbfin/funds/fpr/review-file.fw?entry_id=107&s_menu=4&lang=lt [žiūrėta 2012-11-16]
36. **SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60 (LTL).** http://fin.seb.lt/vbfin/funds/fpr/review-file.fw?entry_id=102&s_menu=4&lang=lt [žiūrėta 2012-11-16]
37. **Simanauskas L., Kucko I.** Trends of the Investment Fund Industry Development (Investicinių fondų plėtros tendencijos) // *Ekonomika*. – 2004, Nr. 66, p. 110–131.
38. **Snieška V., Pekarskienė I.** Investiciniai fondai: užsienio šalių patirtis ir veiklos perspektyvos Lietuvoje // *Socialiniai mokslai*. – 1999, Nr. 1, p. 73–78.
39. **Snieška V., Venckuvienė V.** Mišrūs rizikos kapitalo fondai Lietuvoje: motyvai, veiksniai ir esama plėtojimosi stadija // *Inžinerinė ekonomika*. – 2011, 22(2), p. 157 – 164.
40. **Stankevičienė J., Gavrilova I.** Lietuvos investicinių fondų veiklos vertinimas taikant kompleksinio vertinimo modelį // *Verslas: teorija ir praktika*. – 2012, 13(1), p. 94-106.
41. **Ūkio banko investiciniai fondai.** <http://www.ub.lt/lt/privatiems/taupymas-ir-investavimas/ukio-banko-investiciniai-fondai> [žiūrėta 2012-11-16]
42. **Vertybinių popierių kainos.** AB SEB Vilniaus bankas. <http://fin.seb.lt/vbfin/stocks/stocks.fw> [žiūrėta 2012-11-16]
43. **Vertybinių Popierių Komisija.** Ataskaitos ir publikacijos. <http://www.vpk.lt/lt/ataskaitos-ir-publikacijos/komisijos-metu-ataskaitos/> [Žiūrėta 2012-02-28]
44. **Valentinavičius S.** Investicijų valdymas. Teoriniai ir praktiniai aspektai: monografija. – Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2010. – 304 p. – ISBN 978-9955-33-578-8
45. **ZPR Amerikos fondas.** <http://www.orion.lt/fondu-valdymas/zpr/?lang=lt> [žiūrėta 2012-11-15]
46. **Žalgirytė L., Guzavičius A.** Skirtingų tipų TAV platinamų investicinių fondų gražos ir rizikos analizė 2000-2010 m. // *Verslo sistemos ir ekonomika*. – Vilnius: Mykolo Romerio universiteto leidykla, 2011, Nr. 1 (1), p. 115-128.
47. **Žvirblis A., Rimkevičiūtė V.** Integruotas investicinių fondų rodiklių ir aplinkos veiksnių vertinimas // *Business, management and education 2010 : scientific conference : selected papers : conference proceedings book*. Vilnius, 2010. Prieiga per internetą http://leidykla.vgtu.lt/conferences/BME_2010/001/pdf/Art-Zvirblis-Rimkeviciute.pdf

Vaičiulionytė E. Lietuvos gyventojų investicijų į investicinius fondus pasirinkimo vertinimas / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovė prof.dr. D. Jurevičienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2012. - 65 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išanalizuota investicinių fondų klasifikacija, įvertinta Lietuvos investicinių fondų veikla, nustatyta investicinių fondų pasirinkimo kriterijų svarbumas. Pirmoje darbo dalyje nagrinėjami investicinių fondų teoriniai aspektai, aptariamas jų klasifikavimas. Taip pat yra pateikiami pagrindiniai investicinių fondų pasirinkimo ir vertinimo metodai. Antroje dalyje suformuluotas tyrimo modelis, aptariant konkrečiai kokie metodai bus taikomi, kokie duomenys bus naudojami analizėje. Trečioje darbo dalyje pateikiama informacija apie Lietuvos investicinių fondų veiklos reguliavimą, analizuojama statistinė informacija apie investicinių fondų rinkos dinamiką bei pasiskirstymą, įvertinama investicinių fondų veikla, atsižvelgiant į riziką, apibendrinami anketinio tyrimo rezultatai. Remiantis darbo rezultatais, pateikiami siūlymai.

Pagrindiniai žodžiai: investiciniai fondai, fondų klasifikavimas, pasirinkimo kriterijai, investicinė grąža, rizikingumas.

Vaičiulionytė E. Lithuanian household investments in investment funds, choice assessment / Master's Work in Financial Markets. Supervisor prof. dr. D. Jurevičienė – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2012. – 65 p.

ANOTATION

Master's thesis analyzed the fund classification, assessed Lithuanian activity of investments funds, set investment fund's selection criteria's' significance. First part of work analyzes theoretical aspects of the investment fund, discusses their classification. It is also presents the main investment fund's choice and evaluation methods. In the second part of the research was formulated model, discussing specifically what methods will be used, what data will be used for analysis. The third part contains information about the Lithuanian investment fund's activity regulation, analyzing statistical information about the investment fund market dynamics and the distribution of estimated activity of investments funds, taking into account the risks, summarized questionnaire survey results. On the basis of the results of work, proposals are submitted.

Key words: investment funds, fund clasification, selection criteria, management fees, risk.

Vaičiulionytė E. Lietuvos gyventojų investicijų į investicinius fondus pasirinkimo vertinimas / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovė prof. dr. D. Jurevičienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2012. - 65 p.

SANTRAUKA

Magistro baigiamajame darbe nagrinėjami investicinių fondų teoriniai aspektai, jų klasifikavimas bei vertinimo metodai. Lietuvoje investicinių fondų dalyvių skaičius vis didėja, o tai rodo, kad investavimas į juos tampa vis populesnis. Teisingai nuspręsti, kurį investicinį fondą pasirinkti, yra sudėtinga. Ypač sunku tai padaryti finansinių krizių laikotarpiu. Investuotojai yra įpratę, kad kokie fondų rezultatai buvo praeityje, tokių pačių laukia ir ateityje. Deja praeities rezultatai nelemia tokių pačių rezultatų ateityje. Investuotojai patys nusprendžia pagal kokius kriterijus jiems rinktis fondus, todėl ne visada aišku, ar teisingai jie priima investicinius sprendimus, pagal kokius kriterijus jie tai daro.

Darbe sprendžiama problema - pagal kokius kriterijus ar vertinimo būdus reikėtų pasirinkti investicinius fondus.

Tyrimo objektas – Lietuvoje platinami investiciniai fondai.

Darbo tikslas – įvertinus investicinių fondų veiklą Lietuvoje, nustatyti esminius kriterijus, kuriais remiasi Lietuvos gyventojai, pasirenkdami investicinius fondus.

Magistro baigiamojo darbo uždaviniai – išanalizuoti mokslinės literatūros šaltinius, nagrinėjančius investicinius fondus; suklasifikuoti investicinius fondus; aptarti investicinių fondų pasirinkimo kriterijus; išnagrinėti investicinių fondų vertinimo rodiklius; iširti Lietuvos investicinių fondų rinką; išanalizuoti ir įvertinti Lietuvos gyventojų investavimo į investicinius fondus pasirinkimo kriterijus.

Darbo tikslui ir uždaviniams pasiekti naudojami šie tyrimo metodai: sisteminė mokslinės literatūros lyginamoji analizė, statistinių duomenų analizė ir sintezė, palyginamoji rodiklių analizė, grafinis vaizdavimas, anketinė apklausa.

Atlikus tyimą, nustatyta, kad nepakanka investicinius fondus rinktis pagal vieną vertinimo metodą. Norint efektyvaus investavimo, turi būti derinami įvairūs fondų pasirinkimo metodai. Siūloma investicinius fondus vertinti pagal Šarpo rodiklį ir gražos dydžius. Anketinės apklausos rezultatai parodė, kad Lietuvos gyventojams svarbūs visi investicinių fondų pasirinkimo kriterijai: fondo veiklos rezultatai praeityje, komisiniai mokesčiai, fondo rizika, valdytojo patirtis ir valdomų fondų skaičius, investavimo strategija, analitikų rekomendacijos, draugų ar kitų investuotojų nuomonė, fondo egzistavimo trukmė ir dydis, informacijos prieinamumas apie fondą. Vis dėl to pastebėta, kad šie kriterijai turi ne vienodą svarbą. Lietuvos investuotojui aktualiausia, renkantis investicinį fondą, yra jo pelningumas, rizika ir taikomi mokesčiai, tai sudaro 54 proc. apklaustųjų. Mažiausią įtaką daro

informacijos prieinamumas apie fondą, valdymo bendrovės valdomų fondų skaičius bei draugų ar kitų investuotojų nuomonė. Taigi darbo pradžioje iškelta hipotezė patvirtino – Lietuvos gyventojai renkasi investicinius fondus pagal jų veiklos praeities rezultatus. Apibendrinus rezultatus, siūloma:

- ✓ atsakingai rinktis vertinimo metodus - patartina naudoti Šarpo rodiklį, nes galima palyginti skirtingos investavimo strategijos fondus tarpusavyje, ir gražos dydžius;

- ✓ siekiant investuoti tam tikram terminui, investijas į investicinius fondus, reikia rinktis pagal rizikingumo lygį.

Baigiamąjį magistro darbą sudaro turinys, priedų, lentelių, paveikslų sąrašai, įvadas, trys skyriai, išvados ir pasiūlymai, literatūros šaltinių sąrašas, anotacija lietuvių ir anglų kalbomis, santrauka lietuvių ir anglų kalbomis bei priedai.

Vaičiulionytė E. Lithuanian household investments in investment funds, choice assessment / Master's Work in Financial Markets. Supervisor prof. dr. D. Jurevičienė – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2012. – 65 p.

SUMMARY

Master's thesis examines the theoretical aspects of the investment funds, their classification and evaluation methods. In Lithuania investment funds number of participants is increasing, which shows that investing in them is becoming more popular. Correctly decide which investment fund to choose, is difficult. It is extremely difficult to do this during the financial crisis. Investors are accustomed that which funds were in the past, waiting for the same in the future. Unfortunately past results do not lead to the same results in the future. Investors themselves decide what criteria they choose funds, it is not always clear whether they make the correct investment decisions according to what criteria do.

This work solves the problem - according to what criteria and evaluation methods should be selected mutual funds.

The object of investigation - Lithuania has distributed investment funds.

The aim of work is to evaluate the investment fund business in Lithuania, to establish basic criteria that underpin the Lithuanian population, by selecting mutual funds.

Master's thesis tasks - to analyze the scientific literature dealing with investment funds; to classify investment funds; to discuss of investment funds choice criteria; to examine investment funds performance indicators; explore Lithuanian investment fund market; to analyze and evaluate the Lithuanian population investing in investment funds selection criteria.

Work objectives and targets use the following research methods: a systematic literature comparative analysis, statistical data analysis and synthesis, comparative performance analysis, graphical representation, questionnaire survey.

Followed an investigation, it was found that there is insufficient investment funds to choose according to a single assessment method. For effective investment must be matched various fund selection methods. It was proposed to assess investment funds by the Sharpe ratio and return values. The questionnaires results showed that for population of Lithuania is important all the criteria for choosing: fund's past performance, commissions, fund risk, manager's experience and the number of funds managed by the investment strategy, analysts recommendations, friends or other investors opinion, fund's existence duration and size, accessibility of information about the fund. However, it is noted that these criteria are not equally important. Lithuania is most relevant for the investor when choosing an investment fund, is its profitability, risk and applied taxes, it concludes 54 percent of respondents. Lowest affect makes the availability of information about the fund, the management company's managed funds number and friends or other investor's opinion. So beginning of work raised hypothesis was confirmed - Lithuanian people choose investment funds according to their past performance results. Summarizing the results, it is proposed:

- ✓ responsible choice of assessment methods - it is advisable to use the Sharpe ratio, which compares different investment strategies funds between themselves, and return values;
- ✓ in order to invest in a certain period, investments in investment funds must be chosen according to risk level.

Final thesis consists of contents, appendixes, tables, list of figures, introduction, three chapters, conclusions and recommendations, bibliography, abstract in English and Lithuanian, summary in Lithuanian and English languages, and appendixes.

PRIEDAI

Lietuvos investicinių fondų rinka

	Lietuvos IF vert, mln. Lt.	Lietuvos IF skaičius	<u>Užsienio</u> <u>IF vertė,</u> <u>mln. Lt.</u>	Užsienio IF skaičius	IF skaičius	IF vertė, mln. Lt.
2001	1,26	1	0	4	5	1,26
2002	1,32	1	28,9	4	5	30,216
2003	23,20	1	34,3	4	5	57,5
2004	160,60	10	41,9	6	16	202,5
2005	395,6	19	174,3	29	48	569,9
2006	832,00	28	614,4	46	74	1446,4
2007	1261,40	34	1210,9	58	92	2472,6
2008	386,7	35	470,1	63	98	856,8
2009	446,95	35	857,82	68	103	1304,77
2010	601,4	38	1269	68	106	1870,4
2011	509,75	30	1005	63	92	1514,75
2012 m. III ketv.	585,65	34	1079	67	101	1664,65

Investicinių fondų dalyvių skaičiaus kaita

	Lietuvos IF dalyvių skaičius	Užsienio IF dalyvių skaičius	Iš viso
2005	9713	3490	13203
2006	19733	9732	29465
2007	41367	39276	80643
2008	42442	37583	80025
2009	38976	54123	93099
2010	38870	58861	97731
2011	20981	54367	75348
2012m. III ketv.	19287	54202	73489

Lietuvos fondų rinkos tipai

	Nuosavybės VP fondai	Mišrūs fondai	Skolos VP fondai	Pinigų rinkos fondai	Kiti fondai
2001	1	0	0	0	0
2002	1	0	0	0	0
2003	1	0	0	0	0
2004	7	0	1	2	0
2005	11	2	4	2	0
2006	16	6	4	2	0
2007	16	5	5	2	6
2008	18	4	4	2	7
2009	22	8	2	1	2
2010	21	9	2	1	5
2011	11	7	1	1	10
2012 III ketv.	10	8	1	1	14

4 PRIEDAS

Lietuvos IF tipų valdomas turtas, mln. Lt.

	Nuosavybės VP fondai	Mišrūs fondai	Skolos VP fondai	Pinigų rinkos fondai	Kiti fondai
2006	594,6	53,4	80	40	64
2007	749,4	115,9	89,9	81,6	224,7
2008	142,04	15,3	55,73	34,27	135,14
2009	237,33	125,93	14,6	60,9	8,18
2010	300,04	155,35	26,6	79,71	40,32
2011	209,22	137,95	28,93	51,72	81,93
2012m. III ketv.	224,03	149,39	42,55	41,7	50,98

	Veiklos pradžia	Vidutinis metinis vieneto vertės pokytis %	Vidutinis standartinis nuokrypis %	Šarpo rodiklis	Didžiausia metinė grąža %	Mažiausia metinė grąža %
<i>Akcijų fondai</i>						
„Finasta“ Naujosios Europos TOP20 subfondas	2010-10-29	28,29	19,37	1,1136	67,03	-10,45
„Finasta“ Rusijos TOP20 subfondas	2010-10-29	13,66	23,87	0,2907	61,40	-34,08
„Finasta“ pasaulio akcijų fondų subfondas	2010-10-29	12,19	11,42	0,4790	35,03	-10,65
„Finasta Vitality“ fondas	2007-07-26	21,27	18,03	0,8070	57,33	-14,79
OMX Baltic Benchmark Fund	2001-06-01	22,67	13,58	1,1745	49,83	-4,49
ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviras investicinis fondas	2004-03-12	10,86	25,24	0,1640	61,34	-39,62
DNB akcijų fondas	2006-08-31	14,33	11,31	0,6729	36,95	-8,29
Citadele Baltijos jūros valstybių investicinis akcijų fondas	2004-07-08	23,21	18,9	0,8725	61,01	-14,59
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 100	2006-02-09	16,25	12,06	0,7902	40,37	-7,87
Ūkio banko racionalaus investavimo fondas	2007-01-11	18,26	20,98	0,5500	60,22	-23,7
Ūkio banko Europos subfondas	2009-08-20	20,03	14,38	0,9256	48,79	-8,73
Ūkio banko JAV subfondas	2009-08-20	17,12	15,59	0,6671	48,3	-14,06
Ūkio banko Kinijos subfondas	2009-08-20	18,75	24,62	0,4886	67,99	-30,49
Ūkio banko Rusijos subfondas	2009-08-20	10,59	34,68	0,1116	79,95	-58,77
<i>Obligacijų fondas</i>						
„Finasta“ besivystančios Europos obligacijų subfondas	2010-10-29	15,57	4,52	1,9580	24,61	6,53
Ūkio banko obligacijų fondas	2006-07-13	10,96	4,74	0,8945	20,44	1,48
<i>Mišrūs fondai</i>						
„Finasta“ lanksčiosios strategijos subfondas	2010-10-29	5,66	4,52	-0,2345	14,7	-3,38
SEB aktyviai valdomas fondų portfelis 60	2005-05-12	15,65	8,78	1,0171	33,21	-1,91
<i>Pinigų rinkos fondas</i>						
DNB pinigų rinkos fondas	2004-04-22	1,62	11,31	-0,4509	24,24	-21,00
<i>Nekilnojamojo turto fondas</i>						
Lords LB Baltic Fund I	2009-06-26	0,25	9,64	-0,6712	19,53	-19,03

ANKETA

Gerbiamas, Respondente,

esu Mykolo Romerio Universiteto magistrantė ir atlieku Lietuvos investicinių fondų pasirinkimo kriterijų tyrimą. Siekiama sužinoti kokie pagrindiniai investicinių fondų rodikliai yra svarbiausi investuotojams. Anonimiškumas garantuojamas. Ačiū už Jūsų brangų laiką. Sėkmės!

1. Ar per paskutinius penkis metus investavote į investicinius fondus?
 - a. Taip
 - b. Ne (pereikite prie 17 klausimo)

2. Iš kur žinote apie investicinius fondus?
 - a. papasakojo draugai, pažįstami;
 - b. sužinojau internete;
 - c. pasiūlė banke;
 - d. pamačiau reklamą;
 - e. universitete, kolegijoje;
 - f. kita _____

3. Kokiame banke ar įmonėje investuojate į investicinius fondus?
 - a. Citadele;
 - b. Danske bankas;
 - c. DNB bankas;
 - d. Dovre Forvaltning;
 - e. Evli Securities;
 - f. Finasta;
 - g. LORDS LB Asset Management;
 - h. Nordea;
 - i. Novus Asset Management;
 - j. Orion securities;
 - k. Prudentis;
 - l. SEB bankas;
 - m. Synergy finance;
 - n. Swedbank;

- o. Ūkio bankas;
- p. kita _____

4. Kas lemia investicinių fondų platinimo įmonės pasirinkimą?

- a. darbo patirtis;
- b. valdomų fondų skaičius;
- c. fondų pasirinkimo galimybės;
- d. praeities rezultatai;
- e. aptarnavimas;
- f. reklama;
- g. kitų nuomonė.

5. Įvertinkite teiginius apie investicinio fondo platintojus nuo 1 (visiškai nesutinku) iki 5 (visiškai sutinku). Apveskite Jums labiausiai tinkantį atsakymą.

Teiginys	Visiškai nesutinku	Nuosaukiai nesutinku	Vienodai sutinku ir nesutinku	Nuosaukiai sutinku	Visiškai sutinku
Investicinio fondo ataskaitas gaunu laiku	1	2	3	4	5
Investicinio fondo darbuotojai yra malonūs	1	2	3	4	5
Investicinio fondo valdytojas linkęs atsakyti į visus mano klausimus	1	2	3	4	5
Investicinio fondo valdytojo patirtis mane tenkina	1	2	3	4	5
mane informuoja apie esamą investicinio fondo padėtį	1	2	3	4	5

6. Ar investuojate savo lėšas į licencijuotus Lietuvos investicinius fondus?

- a. Taip
- b. Ne

7. Kokioje rinkoje investuojate į investicinius fondus? (galima pasirinkti kelis variantus).

- a. ES rinkose;
- b. Baltijos šalių rinkose;
- c. JAV rinkoje;
- d. Rusijos rinkoje;

- e. tolimųjų rytų rinkose;
 - f. kita _____
8. Kodėl investuojate į užsienio rinkų investicinius fondus?
- a. didesnis ekonomikos lygis;
 - b. ilgesnė fondo veikimo trukmė;
 - c. gilesnė fondo valdytojo kompetencija;
 - d. poreikis investuoti tam tikrame regione;
 - e. kita _____
9. Jei turėtumėte pakankamai laisvą lėšų, ar investuotumėte į Lietuvos investicinių fondų rinką?
- a. taip
 - b. ne
10. Į kokius investicinius fondus investavote? (galima pasirinkti kelis variantus)
- a. pinigų rinkos;
 - b. nuosavybės vertybinius popierius;
 - c. skolos fondus;
 - d. investuojančius į kitus fondus;
 - e. mišrius fondus
 - f. nekilnojamojo turto
 - g. kita _____
11. Kuriam laikotarpiui investuojate lėšas į investicinius fondus?
- a. iki metų;
 - b. nuo metų iki trejų metų;
 - c. nuo trejų metų iki penkerių;
 - d. daugiau nei penkeriems metams.
12. Kokią savo mėnesinių pajamų dalį investuojate į investicinius fondus?
- a. 0% - 14%;
 - b. 15% - 29%;
 - c. 30% - 50%;
 - d. daugiau nei 50%;

13. Kokia šiuo metu yra Jūsų grąža iš investicinių fondų?

- a. nuostolis 50% ir daugiau;
- b. nuostolis 49% - 21%;
- c. nuostolis 10% - 20%;
- d. nuostolis 1% - 9%;
- e. lygiai 0%;
- f. pelnas 1% - 9%;
- g. pelnas 10% - 20%;
- h. pelnas 21% - 49%;
- i. pelnas 50% ir daugiau

14. Įvertinkite teiginius apie investicinio fondo rezultatus nuo 1 (visiškai nesutinku) iki 5 (visiškai sutinku). Apveskite Jums labiausiai tinkantį atsakymą.

Teiginys	Visiškai nesutinku	Nuosaikiai nesutinku	Vienodai sutinku ir nesutinku	Nuosaikiai sutinku	Visiškai sutinku
Mane tenkina fondo metinis rezultatas	1	2	3	4	5
Investicinio fondo rezultatai prastesni lyginant su rinkos rezultatais	1	2	3	4	5
Artimiausiu metu ketinu parduoti turimus investicinio fondo aktyvus	1	2	3	4	5

15. Įvertinkite teiginius apie investicinio fondo administravimo tarifų politiką nuo 1 (visiškai nesutinku) iki 5 (visiškai sutinku). Apveskite Jums labiausiai tinkantį atsakymą.

Teiginys	Visiškai nesutinku	Nuosaikiai nesutinku	Vienodai sutinku ir nesutinku	Nuosaikiai sutinku	Visiškai sutinku
Mane tenkina vienkartinio mokesčio tarifas	1	2	3	4	5
Mane tenkina valdymo mokestis	1	2	3	4	5
Mane tenkina sėkmės mokestis	1	2	3	4	5
Mane tenkina ataskaitos parengimo mokestis	1	2	3	4	5

16. Kokie pagrindiniai kriterijai lemia investicinių fondų pasirinkimą?

- a. fondo valdytojo patirtis;
- b. valdytojo valdomų fondų skaičius;
- c. fondo pelningumas;
- d. fondo rizika;
- e. taikomi mokesčiai;
- f. analitikų pranešimai;
- g. fondo investavimo strategija;
- h. informacijos prieinamumas apie fondą;
- i. fondo egzistavimo trukmė;
- j. fondo dydis;
- k. draugų ir kitų investuotojų nuomonė.

17. Neinvestuojate į investicinius fondus, nes:

- a. trūksta investicinių fondų reklamos;
- b. trūksta lėšų investavimui;
- c. bijote prarasti pinigus;
- d. trūksta žinių, informacijos apie investicinius fondus;
- e. niekas iš pažįstamų neinvestuoja į investicinius fondus;
- f. kita _____

18. Ar iš viso investuojate savo lėšas?

- a. taip, į akcijas;
- b. taip, į obligacijas;
- c. taip, naudojuosi FMĮ paslaugomis;
- d. taip, į nekilnojamąjį turtą;
- e. taip, kita _____
- f. Ne.

19. Jūsų amžius?

- a. 18 – 24 m.;
- b. 25 – 29 m.;
- c. 30 – 40 m.;
- d. daugiau nei 40 metų.

20. Jūsų lytis?

- a. vyras;
- b. moteris.

21. Jūsų išsilavinimas?

- a. vidurinis;
- b. profesinis;
- c. aukštasis neuniversitetinis;
- d. aukštasis universitetinis;
- e. nebaigtas aukštasis.

22. Jūsų pajamos atitenkančios vienam šeimos asmeniui per mėnesį?

- a. iki 500Lt;
- b. 501 – 1000Lt;
- c. 1001 – 1500Lt;
- d. 1501 – 2000 Lt;
- e. daugiau nei 2000Lt.

Ačiū už nuoširdžius atsakymus!

Respondentų pasiskirstymas pagal platinimo bendroves (proc.)

