

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA

ASTA TREINYTĖ

FIZINIŲ ASMENŲ INVESTAVIMO STRATEGIJOS

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas
doc. dr. Lukas Giriūnas

Vilnius, 2015

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA

FIZINIŲ ASMENŲ INVESTAVIMO STRATEGIJOS

Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas

Studijų programa 621N30005

Vadovas

_____ doc. dr. Lukas Giriūnas
2015

Recenzentas

2015

Atliko

FVmis2-00 gr. stud

_____ Asta Treinytė
2015 04 02

Vilnius, 2015

LENTELĖS

1 lentelė. Strategijos samprata.....	8
2 lentelė. Finansinio gyvenimo etapai.....	12
3 lentelė. Rizika susijusi su finansinėmis investavimo priemonėmis	16
4 lentelė. Investicinio portfelio valdymo strategijos	18
5 lentelė. Investavimo strategijų modeliai.....	22
6 lentelė. Fizinį asmenų investavimo anketos blokai	24
7 lentelė. Investavimo ekspertų apklausos blokai	25
8 lentelė. Ryšys tarp investavimo pobūdžio ir demografinių charakteristikų	30
9 lentelė. Ryšys tarp investicinių priemonių pasirinkimo ir demografinių charakteristikų	32
10 lentelė. Ryšys tarp investicinių fondų pasirinkimo ir demografinių charakteristikų	35
11 lentelė. Ryšys tarp investicinės strategijos keitimo trumpuoju laikotarpiu, investavimo nesiremiant prognozėmis, aktyvių veiksmų investuojant ir demografinių charakteristikų	38
12 lentelė. Problemų, susijusių su investavimo strategija, sprendimo būdai	44

PAVEIKSLAI

1 pav. Strateginio valdymo stadijos	10
2 pav. Fizinų asmenų investavimo įgūdžių vertinimas, proc.	28
3 pav. Pasiskirstymas pagal investavimui skiriamų mėnesinių pajamų dydį, proc.....	28
4 pav. Pasiskirstymas pagal investavimo laikotarpį, proc.....	29
5 pav. Pasiskirstymas pagal investicines priemones respondentų ir ekspertų požiūriu, proc.	31
6 pav. Pasiskirstymas pagal investicinių fondų pasirinkimą respondentų ir ekspertų požiūriu, proc.	33
7 pav. Pasiskirstymas pagal investavimo pobūdį respondentų požiūriu, proc.	36
8 pav. Pasiskirstymas pagal investuotojų charakteristiką ir investavimo strategijas ekspertų požiūriu, proc.	39
9 pav. Pasiskirstymas pagal neinvestavimo priežastis ekspertų požiūriu, proc.	41
10 pav. Investavimo strategijos modelis fiziniams asmenims	47

TURINYS

ĮVADAS.....	6
1. INVESTAVIMO STRATEGIJŲ TEORINIAI ASPEKTAI.....	8
1.1. Investavimo strategijos samprata.....	8
1.2. Investuotojų elgseną įtakojančios veiksniai	11
1.3. Investavimo strategijos pasirinkimo problematika.....	14
1.4. Investavimo strategijų modeliai.....	17
2. FIZINIŲ ASMENŲ INVESTAVIMO STRATEGIJŲ TYRIMO METODOLOGIJA	22
3. FIZINIŲ ASMENŲ INVESTAVIMO STRATEGIJŲ TYRIMAS	27
3.1. Investuotojo strategijų anketinių apklausų tyrimo rezultatai.....	27
3.2. Fizinį asmenų investavimo strategijų tobulinimo galimybės	43
IŠVADOS.....	50
ANOTACIJA	52
ANNOTATION	53
SANTRAUKA	54
SUMMARY	55
LITERATŪRA.....	56
PRIEDAI.....	60

IVADAS

Tyrimo aktualumas. Fizinio asmens sprendimai, apimantys jo biudžetą ir investavimą, yra ypatingai aktualūs, nes padeda užtikrinti asmens saugumą ir nepriklausomybę, numanomų išlaidų poreikio patenkinimo aspektu. Gerėjanti asmens finansinė padėtis ir papildomų turimų lėšų išteklių skatina susidomėjimą investavimu. Pažymėtina, kad fizinio asmens investicijų svarba pasireiškia ir siekiant sukaupti pinigų nedarbingam laikotarpiui. Fizinį asmenų investavimo valdymas apima ne tik turimus išteklius ir pinigų srautus, bet ir jų apskaitą, kontrolę, valdymą bei planavimą.

Kiekvienas asmuo yra skirtingas ne tik savo amžiumi ar padėtimi visuomenėje, bet ir požiūriu į gyvenimą ir elgsena tam tikrose kritinėse situacijose. Siekiant sėkmingai investuoti yra būtina išanalizuoti dabartinę asmens finansinę padėtį, trumpalaikius bei ilgalaikius asmens poreikius bei pasirinkti tinkamą ir priimtina investavimo strategiją. Asmuo, siekdamas maksimalaus pelningumo, t.y. didžiausios investicinės grąžos, turi įvertinti savo poreikius. Jaunas investuotojas gali pasirinkti agresyvią investavimo politiką, o asmuo, jau turintis vaikų, turbūt pasirinks nuosaikesnę investavimo politiką. Pažymėtina, kad investavimas yra gyvenimo trukmės procesas. Z. Bodie (2002) savo koncepcijoje pažymi, kad asmens investicinio portfelio pasirinkimas priklauso nuo asmens uždarbio ir rizikos, kuri gali būti valdoma daugialypiu apsidraudimu. Pastebėtina, kad finansinės priemonės yra pakankamai likvidžios, tai didina jų rizikingumą, o kuo didesnė rizika, tuo didesnį pelningumą jis žada. Priklausomai nuo investuotojo psichologinių bei kitų charakterio savybių gali būti formuojamos trys investavimo strategijos: agresyvi (kai investicijų rizika ir pelnas yra didžiausi), optimali (kai rizika ir pelnas yra diversifikuojami) bei pasyvi (kai yra pasitenkinama mažu pelnu, nes nėra noro rizikuoti savo pinigais).

Dažnai fiziniai asmenys sprendimą investuoti priima neapgalvotai, o tai nulemia nepalankias pasekmes asmeninių finansų srityje. Visumoje investavimo elgsena yra glaudžiai susijusi su žmogaus gyvenimo tikslais ir jo gyvenimo ciklu. Išsikelti finansiniai tikslai, gyvenimo ciklo etapas ir investuotojo asmeninės savybės yra pagrindiniai investavimo sprendimus lemiantys veiksniai. Investicijų planavimas padeda maksimizuoti pajamas ir turtą, užtikrinti efektyvų vartojimą, pasitenkinimą gyvenimu, sukurti finansinį saugumą, užtikrinti pensinio amžiaus gerovę, todėl yra tikslinga tyrinėti fizinį asmenų investavimo strategijas ir naujas jų pasireiškimo sritis.

Tyrimo objektas – fizinį asmenų investavimo strategijos.

Tyrimo problema. Dažnai fizinį asmenų investuoti sprendimo priėmimo procesas yra traktuojamas kaip iracionalus, tačiau sprendimo priėmimo procesai visgi yra įtakojami psichologinių charakteristikų. Taigi finansinė elgsena yra psichologinių ir ekonominių principų derinys. Labiau azartiški

individai renkami jaunų, sparčiai augančių kompanijų akcijas. Atsargesni investuotojai investicijas paskirto įvairiau, jas diversifikuoja, o konservatyvūs asmenys yra linkę rinktis mažesnės rizikos priemones tokias, kaip vyriausybės vertybiniai popieriai. Investuotojų elgsena taip pat priklauso nuo asmens gyvenimo etapo, patirties investuojant ir demografinių charakteristikų, tokių kaip lytis, išsilavinimas ir kita. Pagal S.K. Sahi (2012), fizinių asmenų investavimo procese dažniau vadovujamasi emocijomis, priimant neracionalius sprendimus. P. Marriott (2010) nurodo, kad investicijų valdymo įgūdžiai dažniausiai yra intuityvūs. Būtent tai ir lemia šio tyrimo problematiką, t.y. kiek fizinių asmenų investavimo strategijos yra pasirenkamos racionaliai ir kaip tinkamai pasirinkti investavimo strategiją, kad ji ateityje nesukeltų neigiamų pasekmių asmeninių finansų srityje.

Tyrimo hipotezės:

H₁ – Fizinių asmenų investavimo strategijos yra pasirenkamos iracionaliai;

H₂ – Fizinių asmenų investavimo strategijos priklauso nuo asmeninių investuotojo savybių.

Darbo tikslas – sudaryti investavimo strategijos modelį fiziniams asmenims.

Darbo uždaviniai:

1. Atskleisti fizinių asmenų investavimo strategijų teorinius aspektus;
2. Atlikti fizinių asmenų investavimo strategijų tyrimą;
3. Identifikuoti pagrindines fizinių asmenų investavimo strategijų problemas ir jų sprendimo būdus;
4. Numatyti fizinių asmenų investavimo strategijų pasirinkimo tobulinimo galimybes.

Darbo metodai:

- *Mokslinės literatūros analizė ir sintezė.* Analizuojama ir sisteminama mokslinė literatūra fizinių asmenų investavimo strategijų aspektu: atskleidžiama fizinių asmenų investavimo samprata, investavimo valdymo ypatumai, pateikiamos fizinių asmenų investavimo strategijos bei su jomis susijusi finansinė rizika.

- *Anketinė apklausa* – tikslingai parengta anketa, kuri padeda išsiaiškinti asmenų nuomonę į investavimo strategijas ir jų pasirinkimą.

- *Dedukcijos metodas*, t.y. problemos suvokimas, terminų apibrėžimas, hipotezės ir išvadų atskyrimas bei hipotezės testavimas.

- *Koreliacinė-regresinė analizė*, siekiant įvertinti ryšius tarp kintamųjų.

- *Indukcinį metodą* sudaro stebėjimas, hipotezių formavimas, apibendrinimas bei patikrinimas. Šis metodas yra pagrįstas faktais ir remiasi statistiniais metodais.

- *Grafinės analizės metodai*, tokie kaip diagramos ar grafikai. Vizualiai pavaizduotus santykius tarp kintamųjų (pavyzdžiui, bendrųjų, vidutinių ar ribinių pajamų) yra daug lengviau suprasti.

1. INVESTAVIMO STRATEGIJŲ TEORINIAI ASPEKTAI

1.1. Investavimo strategijos samprata

Strategija yra planas, kuris pasitarnauja siekiant įgyvendinti iškeltus tikslus, esant neapibrėžtomis sąlygoms. Prieš analizuojant investavimo strategijos esmę, yra tikslinga aptarti strategijos sampratą. Strategijos samprata įvairiuose moksliniuose šaltiniuose traktuojama gana skirtingai, todėl iki šiol nėra vieno visiems priimtino apibrėžimo. Kaip nurodo V. Urbelis (2001), žodis strategija yra kilęs iš graikų kalbos – *stratos* reiškia kariuomenę, armiją, *agein* – vadovauti, vesti. B. Melnikas ir R. Smaliukienė (2007, p.7) pažymi, kad strategijos sąvoka apima valdymo sprendimus tam tikros sistemos problemoms spręsti, kokybiniam pačios sistemos pokyčiams skatinti ar padėti jai prisitaikyti prie kokybiškai naujų aplinkos ar kitų sąlygų, numatant dabartinės problemiškos būsenos pokytį – perėjimą į kokybiškai naują būseną, kad nekiltų problemų būdingų šiai sistemai dabartiniu metu. Tuo tarpu M. Armstrong ir A. Baron (2005), apibrėždami strategijos sąvoką, akcentuoja organizacijos ateities perspektyvas bei veiklos efektyvumą. Minėtų autorių teigimu, strategija, tai – modelis arba planas, kuris padeda organizacijai integruoti pagrindinius tikslus, vykdomą politiką bei kitus veiksmus į darnią visumą. Todėl M.C. Kadirov (2000) akcentuoja, kad strategija yra generalinė veiksmų programa, kuri atskleidžia problemų prioritetus ir resursus pagrindiniam tikslui pasiekti.

Siekiant atskleisti strategijos sąvokos įvairovę kitų lietuvių ir užsienio autorių darbuose minimi strategijos apibrėžimai pateikiami 1 lentelėje.

1 lentelė. Strategijos samprata

AUTORIAI	STRATEGIJOS SAMPRATA
V. Urbelis (2001)	Strategijai apibūdinti tinka lygtis: strategija = tikslams (tie, dėl kurių kovojame) + veikimo būdai ir priemonės, su kurių pagalba tam tikras tikslas gali būti pasiektas.
A. Vasiliauskas (2005)	Strategija – sprendimų visuma, kuri apibrėžia organizacijos svarbiausius tikslus perspektyvoje ir veiksmus bei priemones tikslams pasiekti.
B. Melnikas, R. Smaliukienė, (2007)	Strategija – tai valdymo sprendimas tam tikros sistemos problemoms spręsti, skatinti kokybiniam sistemos pokyčiams ar padėti jai prisitaikyti prie naujų aplinkos sąlygų, numatant dabartinės problemiškos būsenos pokytį.
V. Naidoo ir T. Wu (2011)	Strategija apima žinių, įgūdžių ir veiksmų suderinamumą
A. Bharadwaj ir kiti (2013)	Strategija yra planas siekiant įgyvendinti vieną ar daugiau tikslų, esant neapibrėžtomis sąlygoms.
T. Hansen - Turton ir M. Mortell (2014)	Strategija yra metodas arba planas skirtas pasiekti norimus tikslus

Šaltinis: sudarytas pagal lentelėje pateiktą autorių informaciją

Taigi kaip pastebima 1 lentelėje, strategijos apibrėžimai yra skirtingi ir ją apibūdinti yra pakankamai sunku, todėl priimtina prielaida, jog strategija yra ne tik taisyklių, sprendimų visuma, bet ir nurodo priemones kaip reikia pasiekti užsibrėžtą tikslą. Taip pat galima teigti, jog daugumos autorių vartojamoms strategijos sąvokoms yra būdingas kryptingas veiklos organizavimas.

Kaip nurodo R. Zagst ir kt. (2010), *investavimo strategija* - tai planas, kurio remiantis yra priimami investiciniai sprendimai pagal individualius tikslus, rizikos toleranciją ir ateities kapitalo poreikį. C. Massironi ir M. Guicciardi (2011) teigia, kad finansų kontekste, investavimo strategija yra taisyklių, elgesio arba procedūrų rinkinys, skirtas padėti investuotojui pasirinkti tinkamiausią investicinį portfelį priklausomai nuo rinkoje egzistuojančių sąlygų. S.K. Sahi (2012) pažymi, kad investavimo strategiją galima vertinti kaip kompromisą tarp rizikos ir investicinės grąžos, t. y. investuotojai norėdami maksimizuoti tikėtiną grąžą investuoja į rizikingesnius aktyvus, kai kiti yra linkę sumažinti riziką. Visgi didžioji dalis investuotojų pasirinks tarpinę investavimo strategiją - su vidutine grąža ir rizika. R. Zagst ir kt. (2010) nurodo, kad investavimo strategija iš vienos pusės apima ekonominių tendencijų, infliacijos ir palūkanų normų analizę, iš kitos pusės šiai strategijai įtaką daro investuotojo amžius, rizikos tolerancijos lygis, trumpalaikiai ir ilgalaikiai tikslai.

Pažymėtina, kad investavimo strategijai būdingi elementai, stadijos ir veiksniai yra neatsiejami nuo tradicinės strategijos sampratos.

V. Naidoo ir T. Wu (2011) nurodo, kad strategija susideda iš trijų elementų: 1) *žinių* (misijos, vizijos, strateginių tikslų ir strateginio planavimo proceso); 2) *įgūdžių* (sugebėjimo sukurti misiją ir viziją bei apibrėžti strateginius tikslus); 3) *veiksmų* (vizijos, misijos ir tikslų įgyvendinimo proceso).

Remiantis P. Tabatoni, J. Davies ir A.M. Barblan (2000), svarbu pabrėžti, jog *strateginio valdymo* terminas yra specifinis. Strateginis valdymas paruošia žmones projektuoti save į ateitį, tai yra, drąsiai sutikti naujas artimiausios ateities situacijas, esant rizikos ir neaiškumo kaštams, kartu bandant tinkamai susitvarkyti su pokyčiais struktūrose, veiksmo modeliuose, vaidmenyse, santykiuose ir pareigose. Kaip nurodo A. Vasiliauskas (2005), strateginis valdymas yra nuolatinis, dinaminis ir nuoseklus procesas.

T. Vasile ir A. Ivancu (2009) nuomone, svarbu paminėti, kad strateginį valdymą galima vertinti kaip:

- *Procesą*, kuriuo siekiama palengvinti valdymą ir panaudoti strategiją veiksmų orientavimui, į kurį įeina strateginių veiksmų, susijusių su struktūriniais ar kultūriniais faktoriais, praktinis priėmimas;
- *Valdymo rūšis*, siekianti laiku užtikrinti geriausią įmanomą atitikimą tarp, viena vertus, aplinkos, vidinių ir išorinių partnerių poreikių bei, kita vertus, vadovo tikslų: domėtis įmonės išore ir vidumi, politiniais bei ekonominiais aspektais, bei atsižvelgti į įmonės struktūrą bei kultūrą.

• *Procesą*, kuriuo nustatomos ilgojo laikotarpio kryptys ir rezultatai, užtikrinant atidžią formuluotę, tinkamą vykdymą bei tęstinį strategijos įvertinimą;

Tačiau anot M. Arimavičiūtės (2005), strateginis valdymas laikomas nuolatinis ir nuoseklus procesas, kuriuo remiantis yra efektyviau išnaudojami ištekliai ir laikas, prisitaikant prie išorinės aplinkos pokyčių.

Svarbu paminėti, kad C. Hofer ir D. Schendel sukūrė sudėtinę strateginio valdymo sąvoką, kuri grindžiama principu, kad bendras sumanymas gali būti išsamiai aprašytas, greta nurodant politikos ir strategijos siekiamus tikslus, kurie yra kaip pagrindiniai strateginio valdymo proceso veiksniai. Verta pabrėžti, kad autoriai pagrindinį dėmesį sutelkė į keturis strateginio valdymo aspektus – *tikslo nustatymą, strategijos formulavimą, strategijos įgyvendinimą ir strateginę kontrolę* (Stoner ir kt., 2005).

Dažniausiai mokslinėje literatūroje yra išskiriamos trys **strateginio valdymo stadijos**: strateginė analizė, strategijos formavimas ir strategijos įgyvendinimas (žr. 1 pav.).



1 pav. Strateginio valdymo stadijos

Šaltinis: sudaryta pagal A. Vasiliauskas (2005)

V. Dubinas ir E. Smilga (2008) išskiria keturis strateginio valdymo elementus: *aplinkos skanavimą, strategijos parengimą, strategijos įgyvendinimą bei situacijos įvertinimą ir kontrolę*.

Apibendrinant išanalizuotą medžiagą galima teigti, kad strategija yra pagrįsta aplinkos pokyčių numatymu, vidinio potencialo įvertinimu bei nustatytais tikslais ilgoju laikotarpiu. Investavimo strategija

yra sistemingas planas, priklausantis ne tik nuo rinkos tendencijų, bet ir nuo investuotojo asmeninių charakteristikų.

1.2. Investuotojų elgseną įtakojantys veiksniai

Fizinių asmenų finansų valdymas yra svarbus kiekvienam asmeniui, nes gerėjant jo finansinei padėčiai ir turint papildomų laisvų lėšų auga susidomėjimas investavimu. Fizinių asmenų finansus galima apibrėžti, kaip asmens sprendimus ir veiklas, apimančias biudžetą, draudimą, taupymą, investavimą ir paskolų valdymą.

Kaip pažymi R.W. Melicher ir E.A. Norton (2003), fizinių asmenų finansai yra paremti tam tikrais principais, pagal kuriuos yra sudaromas šeimos biudžetas, pinigai yra saugomi ir išleidžiami per tam tikrą laiko periodą, atsižvelgiant į finansinės rizikos veiksnius ir ateities perspektyvas. S.K. Sahi (2012) nurodo, kad organizacijose yra būtina skaičiuoti ir kontroliuoti finansus, tačiau vertinant fizinių asmenų finansus dažniau yra vadovaujamosi emocijomis, primant neracionalius sprendimus. Kaip pažymi G. Kancerevyčius (2009, p. 344), Lietuvoje jauni žmonės turi didžiausią lėšų poreikį. Be to tėvai paprastai ir kaupia lėšas bei remia vaikus ne tik pradėdant savarankišką gyvenimą. Tai gali lemti ir investavimo sprendimų priėmimą.

Išanalizavus asmens dabartinę finansinę situaciją, įvertinus iškeltus tikslus ir apsvaščius alternatyvas tikslams pasiekti, galima sudaryti finansinį planą tikslams pasiekti (Massironi ir Guicciardi, 2011). Parengiami konstruktyvūs sprendimai, kurie apsaugo ir didina asmens turtą, užtikrina, kad būtų įgyvendinti jo asmeniniai finansiniai tikslai. Finansiniame plane nurodomi pajamų šaltiniai, taupymo ir kaupimo planai, esami įsipareigojimai ir skolinimosi planai, vartojimo išlaidos ir būsimi pirkimai, pateikiama investavimo strategija, draudimo apsauga, įvertinami galimi mokesčiai (turto apmokestinimas, mokesčių susigrąžinimas ir pan.). Analizuojant asmeninio finansinio turto planavimą, galima prieiti prie išvados, kad šiame plane svarbiausia – investavimo strategija (Soraday ir kt., 2011). Keičiantis aplinkybėms, keičiamas ir planas. Daugybė veiksnių, tokių kaip gimimas, santuoka, skyrybos, mirtis, ekonominių sąlygų pasikeitimai, darbo pakeitimas ir kt., finansinis planas turi būti peržiūrėtas ir koreguojamas (Massironi ir Guicciardi, 2011). Planas pakeičiamas, jei įvyksta esminių asmens ar jo šeimos materialios padėties pasikeitimų (Sorady ir kt., 2011).

Planuodamas investicijas, pasak R. Brinkley (2005), asmuo siekia maksimizuoti pajamas ir turtą, užtikrinti efektyvų vartojimą, pasitenkinimą gyvenimu, sukurti finansinį saugumą, užtikrinti pensinio amžiaus gerovę. Nors D.S. Murphy ir S. Yetimar (2010) tyrimas (tyrimo imtis 206 asmenys) rodo, kad

asmenys supranta finansų planavimo ir asmeninio investavimo svarbą, tačiau tik 13 proc. respondentų turi parengę finansinį planą.

Kaip nurodo E. Bikas (2003), piniginės lėšos ir jų naudojimas neturi būti chaotiškas procesas. Žvelgiant iš asmeninių finansų turinio perspektyvos asmeninių finansų valdymas turėtų apimti investicijas, draudimą, mokesčių planavimą, pensijų paslaugas ir paveldimo turto planavimą.

Investicijų planavimą galima vertinti per finansinio gyvenimo etapus (žr. 2 lentelę).

2 lentelė. Finansinio gyvenimo etapai

Finansinio gyvenimo etapas	Apibūdinimas
Pirmieji metai	Šiuo etapu žmonės prisiima daug skolinių įsipareigojimų, norėdami pagerinti gyvenimo kokybę. Kai kurie turi studijų paskolų arba padeda sutuoktiniui gražinti studijų paskolą. Dalis jų vis dar studijuoja. Tuo pat metu daugelis taupo savo pirmajam būstui. Labai svarbu apsaugoti pajamas, pradėti taupyti ir planuoti sukaupti likvidaus turto. Taip pat tai tinkamas metas apsidrausti gyvybę bei draudimu nuo nelaimingų atsitikimų.
Kaupimo metai	Dauguma žmonių šiuo metu stengiasi įtvirtinti save finansiškai. Kol kai kurie vis dar turi paskolų, dalis žmonių jau yra sukaukę turto. Nuomos mokesčius pakeičia būsto paskolų įmokos ir taip kuriamas nuosavas turtas. Būtina sudaryti kaupimo pensijai sutartis. Jei planuojami vaikai, būtina pagalvoti apie kaupimą jų studijoms. Taip pat tai idealus laikas susipažinti su investavimo objektais: akcijomis, obligacijomis ir investiciniais fondais. Taip pat raginama pasirūpinti ir vaikų studijų finansavimu. Svarbu yra vaikus mokyti pinigų valdymo pagrindų.
Saugojimo metai	Dauguma žmonių susirūpinę tokių pačių ar panašaus lygio pajamų išlaikymu pensiniame amžiuje. Tai laikas, kai būsto paskolos jau beveik išmokėtos, o vaikai jau baigę mokyklas, tad dauguma žmonių gali atidėti dalį pajamų. Svarbu išsiaiškinti visas kaupimo pensijai planų pasirinkimo galimybes. Dalis turėtų pasirūpinti ilgalaikės globos, kaip ateities poreikio, galimybėmis.
Pensinis amžius	Galiausiai, žmonės pasijunta esą gerai pasiruošę pensiniam amžiui ir sukaukę turto. Tenka pamąstyti apie tai, kaip tą turtą perduoti ateinančioms kartoms. Svarbu apsvarstyti advokato įgaliojimus, palikimą labdarai, gyvybės draudimo išmokas.

Šaltinis: sudaryta pagal R. L. Tackabury (2007); Jurevičienė ir Klimavičienė (2008); R. Zagst ir kt. (2010)

Kaip teigia J. Lavine (2007), investavimas yra gyvenimo trukmės procesas ir kuo anksčiau pradėtas, tuo labiau tikėtina, kad bus sėkmingas. Pirmasis jo etapas apima taupymo įpročių formavimą. Nesvarbu, ar taupoma senatvei, ar naujam būstui, ar atostogoms, visada susiduriama su taupymu. Reguliarūs atidėjimai į taupymo sąskaitas ar investicinius fondus yra produktyviausi šiuo atveju, tiesiog būtina juos „automatizuoti“.

Taupant kiekvienais metais dalį gaunamų pajamų, būtina apsispręsti, kur jas investuoti. Pasirinkimų čia labai daug, pradedant paprastomis banko sąskaitomis baigiant spekuliacijomis žeme ar prekių ateities sandoriais. Sėkmingas investuotojas dažnai kalba apie skirtumus siekiant viso gyvenimo tikslų ir negalėjimą tai padaryti. Svarbus pirmasis investicinis tikslas – užsitikrinti pakankamą likvidumą. Paskui galima užsiimti rizikingesnėmis investicijomis, kurios užtikrina potencialiai didesnę grąžą (Jurevičienė ir Klimavičienė, 2008). Investicija reiškia kapitalo įdėjimą siekiant jo padidėjimo. Kapitalo prieaugio turėtų pakakti tam, kad investuotojui būtų atlyginta už tam tikru periodu turimas, bet nenaudotas lėšas, jis turi būti apdovanotas už riziką ir turėtų būti atlyginti būsimi finansiniai nuostoliai. Kapitalo prieaugio šaltinis ir pagrindinis investicijų įgyvendinimo motyvas yra gaunamas iš jų pelno. Taupymas yra veiksmingas pinigų valdymo būdas poreikiams artimoje ateityje tenkinti, o investavimas padeda siekti ilgalaikių tikslų (Kancerevyčius, 2009, p. 267). D. Jurevičienės ir E. Gausienės (2010) tyrime nurodoma, kad 18,71 proc. respondentų linkę investuoti vertybinių popierių rinkoje, 4,32 proc. taupančių respondentų moka įmokas į pensijų fondus, o 8,63 proc. nurodė kitas santaupų kaupimo formas.

Pažymėtina, kad skirtingais gyvenimo etapais keičiasi ir investuotojo investavimo tikslai, todėl prieš pradedant investuoti yra tikslinga nustatyti asmens ar šeimos trumpalaikius ir ilgalaikius tikslus bei poreikius, įvertinant asmens gyvenimo ciklo etapą (Sorady ir kt., 2011).

Kaip teigia R. Brinkley (2005), investavimo tikslų išsikėlimas yra vienas svarbiausių visos sistemos kūrimo elementų, nuo kurio priklausys ir investavimo strategijos rezultatai. Jų sudarymas turėtų užimti nuo 20 iki 50 proc. investavimo strategijos kūrimo laiko. Išanalizavus asmens dabartinę finansinę situaciją, įvertinus iškeltus tikslus ir apsvačius alternatyvas, galima sudaryti investicinį planą tikslams pasiekti (Massironi ir Guicciardi, 2011).

Parengiami konstruktyvūs sprendimai, kurie apsaugo ir didina asmens turtą, užtikrina, kad būtų įgyvendinti jo asmeniniai finansiniai tikslai. Finansiniame plane nurodomi pajamų šaltiniai, taupymo ir kaupimo planai, esami išsipareigojimai ir skolinimosi planai, vartojimo išlaidos ir būsimi pirkimai, pateikiama investavimo strategija, draudimo apsauga, įvertinami galimi mokesčiai (turto apmokestinimas, mokesčių susigrąžinimas ir pan.).

L. Phuoc ir D. T Thu Ha (2011) siūlo veiksnius, įtakančius individualių investuotojų sprendimus skirstyti į 4 grupes:

- 1) *euristiką* (per didelį pasitikėjimą, reprezentatyvumas, klaidinga argumentacija);
- 2) *perspektyvas* (nuostolių baimė, baimė gailėtis dėl priimto sprendimo);
- 3) *rinkos veiksnius* (kainų pokyčiai, rinkos informacija, ankstesnės investavimo objektų tendencijos, klientų prioritetai, per stiprus reagavimas į kainų pokyčius);

4) *bandos efektą* (pirkimo ir pardavimo sprendimų priėmimas, investavimo objekto ir jo kiekio pasirinkimas, paremtas kitų investuotojų praktika).

A. Jagongo ir V.S. Mutswenje (2014) pažymi, jog investuotojai priimdami investavimo sprendimus, remiasi prielaida, kad informacija yra struktūrizuota, o rinka veikia sistemingai. Tačiau investavimo sprendimai yra taip pat įtakojami ir psichologinių investuotojo veiksnių, t. y. kiekvienas asmuo skirtingai supranta ir interpretuoja gaunamą informaciją ir pagal tą pačią informaciją gali priimti skirtingus investavimo sprendimus. Šie autoriai (Jagongo ir Mutswenje, 2014) atliko tyrimą siekdami iširti veiksnius, įtakojančius individualių investuotojų sprendimus. Tyrimo metu nustatyta, kad didžioji dalis respondentų priimdami investavimo sprendimus, remiasi organizacijos pozicija rinkoje, investicijų grąža ir ekonominėmis sąlygomis, diversifikavimo galimybe bei rizikos minimizavimu.

Apibendrinant galima teigti, kad planuojant investicijas yra būtina atsižvelgti ne tik į fizinio asmens pajamas, tačiau ir į kitas charakteristikas, tokias, kaip amžius, šeimos sudėtis, poreikiai, infliacijos lygis ar investavimo patirtis. Kiekvienas asmuo yra skirtingas, ne tik savo amžiumi ar padėtimi visuomenėje, bet ir požiūriu į gyvenimą ir elgsena tam tikrose kritinėse situacijose. Investavimo elgsena yra glaudžiai susijusi su žmogaus gyvenimo tikslais ir jo gyvenimo ciklu. Išsikelti finansiniai tikslai, gyvenimo ciklo etapas ir investuotojo asmeninės savybės yra pagrindiniai investavimo sprendimus lemiantys veiksniai.

1.3. Investavimo strategijos pasirinkimo problematika

Visos investicijos yra susijusios su tam tikra rizika. Rizika asocijuojasi su nepalankiomis ekonominėmis pasekmėmis ir nuostolio tikimybe. Tačiau tai vienapusiškas požiūris į riziką. Jei rizika būtų susijusi tik su neigiamais rezultatais, būtų visiškai nesuprantamas investuotojo pasirengimas investuoti ir rizikuoti. Tačiau šis požiūris pateisinamas tuo, kad rizikos dydis susijęs su investicijų pelningumo lygiu. Kartais rizika siejama ne tik su nuostolio gavimo tikimybe, bet ir įtraukia kitą požymį – rizikos sąryšį su tikslu, t. y. tam tikri nuostoliai, susidarę nepasiekus užsibrėžto tikslo. Bet, turbūt, tiksliausias rizikos, susijusios su investicijomis į vertybinius popierius, apibrėžimas būtų: vertybinių popierių pajamingumo nukrypimas nuo laukiamo rezultato.

Investicinė rizika – tai netikrumas, kad investicija uždirbs laukiamą grąžą (Kancerevyčius, 2009). G. E. Rejda (2008) pažymi, kad rizika neturi vieno apibrėžimo, tačiau, autoriaus nuomone, būtų tiksliausia riziką įvardinti kaip galimą nukrypimą nuo laukiamo rezultato. O. E. Faerber (2006) nurodo, kad riziką galima traktuoti, kaip netikrumą atsirandantį dėl galimo investicijų grąžos pokyčio.

Rizika taip pat yra skirstoma į sistemine ir nesistemine. Pagal V. Aleknevičienę (2004, p. 52-69), *sistemine rizika* pasireiškia visose investicijose į vertybinius popierius. Tačiau reikia pažymėti, kad priklausomai nuo pasirinkto investicinio instrumento (akcijos, obligacijos, vekselio ir kt.) sisteminės rizikos struktūra gali būti skirtinga. Ji yra nesumažinama ir neišvengiama. Paprastai apie 20 – 50 proc. bendrųjų vertybinių popierių riziką sudaro sisteminė rizika. Šią riziką sukelia bendrieji ekonominiai veiksniai, tokie kaip šalies ekonominė padėtis, vartotojų paklausos lygis, palūkanų normos kitimas, valiutų kursų pasikeitimai, infliacija ir pan. Tuo tarpu *nesistemine rizika* yra investicinė rizika, kurią turi kiekvienas vertybinis popierius. Ši rizika nesusijusi su valstybės politika ir ekonomika. Tai konkrečios įmonės, konkrečios veiklos rizika, kurią lemia veiksniai, būdingi tik konkrečiai įmonei arba pramonės šakai: vadybos kokybė, darbo organizavimas, konkurentų veiksmai, gamtiniai ir technologiniai veiksniai (Aleknevičienė, 2005 p. 69-52).

Riziką sukeltantys veiksniai yra tie patys, kurie sukelia akcijų kainų svyravimus arba įtakoja išmokamų dividendų lygį. Pagrindinis visų investavimo sprendimų elementas yra ryšys tarp rizikos ir planuojamo pelningumo. Planuojamas pelningumas ir rizika yra tiesiogiai proporcingi. Kuo didesnis (mažesnis) planuojamas pelningumas, tuo didesnė (mažesnė) rizika. Reikalaujamas pelningumas yra mažiausias planuojamas pelningumas, reikalaujamas sudominti investuotojus pirkti vertybinį popierių arba atlikti kitą investiciją. Investuotojas gali rinktis nerizikingą pelną, pirkdamas nerizikingus vertybinius popierius. Ši nerizikingo pelno norma yra minimumas, kurio gali tikėtis investuotojas. Tačiau jis reikalaus rizikos premijos, pirkdamas rizikingesnę vertybinį popierių. Šie du komponentai ir sudaro reikalaujamą pelningumą. Skirtingiems vertybiniam popieriams jis skirtingas ir per laika kinta (Kancerevyčius, 2009, p. 329). Reikalaujamas pelningumas yra apibūdinamas, kaip nerizikingo pelno normos ir rizikos premijos suma.

Nerizikinga pelno norma yra nominalus pelningumas. Jis susideda iš realiosios pelno normos ir infliacijos premijos. Realioji pelningumo norma yra grynoji pinigų laiko vertė. Ji neatsižvelgia į netikrumą (riziką) ir infliaciją. Kadangi infliacija ekonomikoje egzistuoja, tai infliacijos premija turi būti įtraukta į nerizikingą normą. Pavyzdžiui, jei reali palūkanų norma yra 3 proc. ir investuotojas tikisi 5 proc. infliacijos, tai nerizikingo pelno norma turi būti apytikriai 8 proc. Tokia premija turi padėti išlaikyti per metus gaunamų palūkanų perkamąją galią. (Kancerevyčius, 2009, p. 329).

Nerizikingo pelno (nominali) norma yra realios pelningumo normos ir infliacijos premijos suma. Rizikos premija turi kompensuoti investuotojo prisiimtą riziką, perkant rizikingą vertybinį popierių. Joks investuotojas nepirks rizikingo vertybinio popieriaus, jei tokį pat pelningumą turės nerizikingas vertybinis

popierius. Rizikos premija turi atspindėti visą vertybinio popieriaus netikrumą (Kancerevyčius, 2009, p. 329).

Kaip jau buvo minėta, pagrindinis visų investavimo sprendimų elementas yra ryšys tarp rizikos ir planuojamo pelningumo. Pažymėtina, kad planuojamas pelningumas ir rizika yra tiesiog proporcingi. Didesnis pelnas nėra įmanomas be didesnės rizikos. Rizikingiausia, o kartu ir pelningiausia, yra investuoti į akcijas, tuo tarpu mažiausiai rizikinga investuoti į vyriausybės vertybinius popierius, nors jie ir negarantuoja didesnio pelno.

Detalesnis rizikos, susijusios su finansinėmis investavimo priemonėmis, aprašymas pateikiamas 3 lentelėje.

3 lentelė. Rizika susijusi su finansinėmis investavimo priemonėmis

Priemonė	Susijusi rizika
VVP	Vyriausybių ar savivaldybių išleidžiamos obligacijos yra laikomos nulinės rizikos dėl jų didelių išpirkimo garantijų.
Indėlis	Indėlio sumą paėmusi finansinė institucija gali būti nemoki.
Obligacijos	Investavimas į obligacijas yra susietas ir su obligacijas išleidusio emitento bankroto rizika. Kiekvieną kartą skolindamas pinigus klientas rizikuoja, kad jie gali būti negrąžinti. Didelis pavojus investuotojui, įsigyjančiam obligacijas, yra ženkliai didėjanti infliacija.
Mišrūs fondai	Rizika mažinama dėl diversifikacijos
Akcijos	Pagal rizikos laipsnį akcijos yra rizikingesnės priemonės nei indėliai, obligacijos ar fondai, tačiau saugesnės nei išvestinės priemonės.

Šaltinis: Finansinių priemonių ir joms būdingos rizikos aprašymas (2007)

Svarbu pabrėžti tai, kad populiariausia ir veiksmingiausia priemonė rizikai mažinti yra diversifikacija. Diversifikacija – tai lėšų, skirtų investicijoms, paskirstymas tarp įvairių tarpusavyje nesusijusių objektų. Nuostoliai, patirti iš vieno objekto, gali būti padengti pajamomis, gautomis iš kitų investuojamųjų objektų, tuo mažinant galimus absoliučius nuostolius. Kitaip tariant, tai rizikos išskaidymas, kada asmuo investuoja ne į vieną, o į kelias investavimo alternatyvas su tikslu padidinti pajamas ir sumažinti riziką (Poškaitė, 2007). Pažymėtina, kad galima diversifikuoti tik nesisteminę riziką, o sisteminės rizikos negalima sumažinti, nes ji yra neišvengiama ir susijusi su bendra rinkos padėtimi.

Apibendrinant galima teigti, kad investavimo į finansines priemones būdų yra labai daug, kaip ir veiksmų lemiančių pasirinkimą. Fizinių asmenų investicijos ir investavimo strategijos yra siejamos su laukiamu pelnu ir prisiimama rizika. Skirtingi autoriai ir mokslininkai pateikia daugybę variantų, kaip planuoti, kokius finansinius tikslus ir siekius išsikelti, kaip tvarkyti asmeninius finansus, kokias priemones pasirinkti investavimui. Taigi kitoje magistro baigiamojo darbo dalyje yra nagrinėjami investavimo strategijų modeliai ir nuo ko priklauso vienos ar kitos strategijos pasirinkimas.

1.4. Investavimo strategijų modeliai

Investavimas yra susijęs su asmeninėmis pastangomis t. y. viena investavimo strategija ar investavimo stilius negali tikti visiems asmenims. Investuojant būtina atsižvelgti į individualius tikslus, perspektyvas ir rizikos tolerancijos laipsnį.

Mokslinėje literatūroje (Zagst ir kt. 2010; Tacchino, 2013) yra išskiriami įvairūs investavimo strategijų modeliai:

- ***Pasyvi valdymo strategija.*** Investuotojas investuoja pagal iš anksto nustatytą strategiją, kuri nereikalauja jokių išankstinių prognozių.
- ***Aktyvi valdymo strategija*** - apima nuolatinis pirkimo ir pardavimo veiksmus.
- ***„Gyvenimo stiliaus“ strategija*** - grindžiama tokiu investavimo objektų deriniu, kurie užtikrina tinkamą rizikos ir pelno lygį individualaus investuotojo atveju.
- ***„Gyvenimo ciklo“ strategija.*** Šiuo atveju investuojama priklausomai nuo investuotojo gyvenimo etapo.

Kiekvienas iš pateiktų modelių turi savų privalumų ir trūkumų (kurie yra detalizuojami antroje darbo dalyje) bei taikoma skirtingoms rinkoms, pavyzdžiui, *pasyvi valdymo strategija* yra paplitusi kapitalo rinkoje, tačiau apima ir kitus investicijų tipus (obligacijas, žaliavų ar rizikos draudimo fondus), o vadovaujantis *aktyvia investavimo strategija*, investuotojai nuolat aktyviai stebi savo investicijų veiklą siekdami išnaudoti palankias sąlygas. Aktyvus investuotojas perka vertybinius popierius, kurie yra nuvertinti arba skolintus vertybinius popierius, kurie yra pervertinti.

Tuo tarpu veiksniai įtakojantys „gyvenimo stiliaus“ investavimo strategijos pasirinkimą apima investuotojo amžių, nenoro rizikuoti lygį, investicinius tikslus ir investicijų atsipirkimo laiką (Zagst ir kt., 2010). Taip pat autorius nurodo, kad vadovaujantis „gyvenimo ciklo“ strategijos modeliu, individualaus asmens investavimas prasideda nuo palyginus didelės prisiimamos rizikos ir gaunamos didesnės grąžos bei laikui einant pamažu pereina į investavimą su mažesne grąža ir rizika.

Kaip valdyti investicijas sprendžia pats investuotojas, priklausomai nuo iškeltų tikslų. Kaip nurodo T. K. Hui (2005), vertybinių popierių portfelio tipo pasirinkimas irgi yra vienas iš svarbių investicinio portfelio valdymo etapų. Priklausomai nuo investuotojo psichologinių bei kitu charakterio savybių vertybinių popierių portfeliai gali būti formuojami trijų tipu: agresyvus, optimalus ir pasyvus (žr. 4 lentelę).

4 lentelė. Investicinio portfelio valdymo strategijos

Investicinio portfelio tipas	Apibūdinimas
Agresyvus portfelis	<ul style="list-style-type: none"> • Sėkmės atveju – pelnas yra didžiausias; • Investuotojai prisiima didžiausią riziką; • Dažniausiai apima investicijas į jaunas ir sparčiai augančias kompanijas.
Optimalus portfelis	<ul style="list-style-type: none"> • Subalansuotas portfelis, kurio tikslas prarasti kuo mažiau lėšų; • Investuotojams būdingas atsargumas; • Uždirbamas pelnas yra mažesnis nei agresyvaus portfelio formavimo atveju, tačiau rizika taip pat yra mažesnė; • Investicijos yra paskirstomos procentaliai.
Pasyvus portfelis	<ul style="list-style-type: none"> • Investuotojams būdingas konservatyvumas; • Atnešamas pelnas yra nedidelis, tačiau rizika taip pat yra labai maža.

Šaltinis: sudaryta pagal T. K. Hui (2005)

Taigi investicinio portfelio valdymas (žr. 4 lentelę) yra pagrįstas tiek norimu gauti pelnu, tiek norima patirti rizika. Taip pat daug įtakos investicinio portfelio tipo pasirinkimui turi ir asmeninės investuotojo charakteristikos.

Mokslinėje literatūroje taip pat yra išskiriamos dvi asmeninių finansų valdymo koncepcijos. T. Jappelli ir F. Modigliani (1998) pabrėžia, kad išlaidos neturėtų viršyti pajamų (tiek esamų, tiek būsimų). Be to, dalį pajamų reiktų investuoti ilgesniam laikotarpiui bei apsidrausti nuo galimų finansinių problemų. Z. Bodie (2002) savo koncepcijoje pažymi, kad asmens investicinio portfelio pasirinkimas priklauso nuo asmens uždarbio ir rizikos, kuri gali būti valdoma daugialypiu apsidraudimu.

Taigi galima teigti, kad T. Jappelli ir F. Modigliani (1998) koncepcijoje yra pabrėžiamos išlaidos, pajamos ir taupymas, o Z. Bodie (2002) koncepcijoje išskiriamas skirtingas supratimas apie asmens gerovę ir investicijas bei pabrėžiama apsidraudimo svarba.

Analizuojant taupymo ir investavimo rūšis, svarbu apžvelgti ir teisinę šio aspekto bazę. LR Finansinių priemonių rinkų įstatyme yra įvardijamos šios finansinės priemonės:

- 1) *Perleidžiamieji vertybiniai popieriai;*
- 2) *Pinigų rinkos priemonės;*
- 3) *Kolektyvinio investavimo subjektų vertybiniai popieriai;*
- 4) *Su vertybiniais popieriais, valiutomis, palūkanų normomis ar pajamingumu susieti pasirinkimo, ateities, apskaitimo, išankstiniai palūkanų normos sandoriai ir kiti išvestiniai susitarimai, taip pat kitos išvestinės priemonės, finansiniai indeksai ir priemonės, už kurias gali būti atsiskaitoma grynaisiais pinigais arba prekėmis;*
- 5) *Su biržos prekėmis susieti pasirinkimo, ateities, apskaitimo, išankstiniai palūkanų normos sandoriai ir kiti išvestiniai susitarimai, už kuriuos turi būti atsiskaitoma grynaisiais pinigais arba gali būti*

atsiskaitoma grynaisiais pinigais vienos iš šalių pasirinkimu (išskyrus nemokumo ir veiklos nutraukimo atvejus);

6) Su biržos prekėmis susieti ir į prekybą reguliuojamoje rinkoje ir (arba) daugiašalėje prekybos sistemoje įtraukti pasirinkimo, ateities, apsikeitimo sandoriai ir kiti išvestiniai susitarimai, už kuriuos gali būti atsiskaitoma prekėmis;

7) Su biržos prekėmis susieti pasirinkimo, ateities, apsikeitimo, išankstiniai sandoriai ir kiti išvestiniai susitarimai, už kuriuos gali būti atsiskaitoma prekėmis ir kurie nėra nurodyti šios dalies 6 punkte, su sąlyga, kad jie nėra skirti komerciniams tikslams, tačiau turi kitų išvestinių finansinių priemonių požymių atsižvelgiant į tai, ar integralia, tarpuskaita ir atsiskaitymai už jas yra vykdomi per pripažintus tarpuskaitos namus arba už jas privalu nuolat mokėti garantines įmokas. Šiame punkte numatytų finansinių priemonių apibrėžimas yra nustatytas 2006 m. rugpjūčio 10 d. Europos Komisijos reglamente (EB) Nr. 1287/2006;

8) Kredito rizikos perkėlimo išvestinės priemonės;

9) Finansiniai susitarimai dėl skirtumų;

10) Su klimato sąlygų pokyčiais, krovinių gabenimo įkainiais, taršos emisijomis, infliacijos rodikliais ar kitais oficialiais ekonominės statistikos rodikliais susieti pasirinkimo, ateities, apsikeitimo, išankstiniai palūkanų normos sandoriai ir kiti išvestiniai susitarimai, už kuriuos turi būti atsiskaitoma grynaisiais pinigais arba gali būti atsiskaitoma grynaisiais pinigais vienos iš sandorio šalių pasirinkimu (neskaitant nemokumo ir veiklos nutraukimo atvejų), taip pat kiti išvestiniai susitarimai, susieti su turtu, teisėmis, įsipareigojimais, indeksais ir kitomis priemonėmis, nenurodytomis šioje dalyje, kurios turi kitų išvestinių finansinių priemonių požymių – t.y., ar jos yra įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje ar daugiašalėje prekybos sistemoje, o tarpuskaita ir atsiskaitymai jų atžvilgiu yra vykdomi per pripažintus tarpuskaitos namus arba jų atžvilgiu taikoma pareiga nuolat mokėti garantines įmokas. Šiame punkte numatytų finansinių priemonių apibrėžimas yra nustatytas 2006 m. rugpjūčio 10 d. Europos Komisijos reglamente (EB) Nr. 1287/2006 (Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas).

Lietuvoje investavimo tradicijos dar tik formuojasi, todėl yra tikslinga apžvelgti užsienio šalių praktiką.

Investavimo strategijos Jungtinėse Amerikos valstijose. A. K. Smith (2012) nurodo, kad siekiant išvengti rizikos investuotojai Amerikoje yra skatinami nesirinkti aktyvios investavimo strategijos, o ją pasirinkus riziką diversifikuoti. M. J. Helgesen (2009) nurodo, kad fizinių asmenų strategijų pasirinkimas yra dažnai grindžiamas „rizikos tolerancijos ir laiko“ klausimynais, kurie būna per daug neapibrėžti ir neapima visų investuotojo charakteristikų (tokių kaip sveikata, šeimyninės aplinkybės ar nenumatytos

situacijos). Todėl, pasirenkant investavimo strategiją, yra tikslinga vadovautis ne vartotojų kainų indeksu, o bendros finansų sistemos žemėlapiu, kurio pagalba galima vizualiai nustatyti dabartines ir būsimas išlaidas priklausiamai nuo investuotojo „gyvenimo ciklo“ etapo. Tokia alternatyva stipriai skiriasi nuo tradicinių investavimo strategijų pasirinkimo metodologijų, kurios priklauso nuo pirminės rizikos diversifikavimo. Taip pat šis autorius (Helgesen, 2009) išskiria ir pagrindines investuotojų Amerikoje klaidas, kurios apima aiškios investavimo strategijos neturėjimą, investicijas į individualias akcijas, o ne į diversifikuotą vertybinių popierių portfelį, didelių mokesčių ir komisinių mokėjimą.

Investavimo strategijos Jungtinėje Karalystėje. G. L. Clark ir kt. (2010) atliktame tyrime buvo tiriami 2400 respondentų investavimo strategijų pokyčiai atsiradę dėl ekonominės finansinės krizės. Tyrime buvo nustatyta, kad finansų krizė ir nekilnojamo turto burbulas įtakojo asmenų finansinius sprendimus, tačiau šie sprendimai taip pat priklausė ir nuo amžiaus, namų ūkio statuso, investuotojų darbo pobūdžio ir pajamų.

Investavimo strategijos Kinijoje. G. M. Burton ir kt. (2005) pažymi, kad nors Kinijos ekonominis augimas yra palankus investicijoms, tačiau tiesioginės investicijos Kinijos akcijų rinkoje yra rizikingos. Todėl individualiems investuotojams rekomenduojama rinktis tokias investavimo strategijas, kaip:

- 1) Investuoti į neterminuotus bendruosius JAV investicinius fondus;
- 2) Investuoti į uždarytų bendrovių akcijas;
- 3) Investuoti per Honkongo, Taivano, Japonijos ir JAV įmones;
- 4) Tiesiogiai investuoti į Kinijos lizinguojamas bendroves užsienyje;
- 5) Investuoti į Kinijos nekilnojamo turto rinką.

C. Wang ir kt. (2005) nurodo, kad Kinijos akcijų rinkai priklauso daugiau nei šeši milijonai investuotojų ir ji yra sparčiausiai auganti akcijų rinka pasaulyje. Savo atliktame tyrime šie autoriai (Wang ir kt., 2005) nustatė, kad Kinijos individualūs investuotojai yra linkę turėti akcijų atsargas su didesne rizika, kurios neša didesnę pelningumą. Be to individualūs investuotojai Kinijoje yra linkę parduoti tas akcijas, kurios palankiai pasirodė rinkoje per paskutinius šešis mėnesius. Toks elgesys yra pastebimas tiek „bulių“, tiek „meškų“ rinkose. Taigi investuotojai per daug pasitiki savo jėgomis ir investuoja su didesne rizika.

Apibendrinant galima teigti, kad asmuo, siekdamas maksimalaus pelningumo, t. y. didžiausios investicinės grąžos turi įvertinti savo poreikius. Jaunas investuotojas gali pasirinkti agresyvią investavimo politiką, o asmuo, jau turintis vaikų, greičiausiai pasirinks nuosaikesnę investavimo politiką. Pažymėtina, kad Azijos šalyse investuotojai yra labiau tolerantiški rizikai ir yra linkę gauti didesnę pelną investuojant į akcijas, kurios netolimoje praeityje nebuvo labai pelningos. Tuo tarpu Amerikos investuotojai yra

skatinami neprisiimti didelės rizikos, o pasirinkus aktyvią investavimo strategiją, portfelį diversifikuoti. Apskritai galima teigti, kad nors asmeninių investicijų valdymo patirtis užsienio šalyse yra didesnė, lyginant su Lietuva, tačiau investavimo klaidos yra bendros – tai yra neturėjimas aiškios investavimo strategijos ir netinkama bei neadekvati investuotojo situacijai portfelio diversifikacija. Asmeninės investuotojo charakteristikos tiek Lietuvoje, tiek užsienio šalyse vienodai įtakoja investavimo strategijos ir jos modelio pasirinkimą.

2. FIZINIŲ ASMENŲ INVESTAVIMO STRATEGIJŲ TYRIMO METODOLOGIJA

Tyrimo tikslas – išanalizuoti fizinių asmenų investavimo strategijas.

Šiam tikslui pasiekti yra iškeliami tokie *tyrimo uždaviniai*:

1. Atlikti fizinių asmenų investavimo strategijų anketinį tyrimą;
2. Atlikti ekspertinį tyrimą, siekiant nustatyti pagrindines fizinių asmenų investavimo strategijų problemas ir jų sprendimo būdus.

Tyrimo problema. Pažymėtina, kad mokslinėje literatūroje (Zagst ir kt. 2010; Tacchino, 2013) yra išskiriami įvairūs investavimo strategijų modeliai (žr. 5 lentelę).

5 lentelė. Investavimo strategijų modeliai

Investavimo strategijos modelis	Apibūdinimas	Privalumai	Trūkumai
Pasyvi valdymo strategija	Investuotojas investuoja pagal iš anksto nustatytą strategiją, kuri nereikalauja jokių išankstinių prognozių.	<ul style="list-style-type: none"> • Kai rinka auga, strategija veikia sėkmingai ir stabiliai; • Žema rizika; • Paprastai suvokiama investuotojui. 	<ul style="list-style-type: none"> • Reikalauja emocinio stabilumo iš investuotojo (ypač, kai rinkoje vyrauja nestabilumas); • Strategijos nelankstumas; • Indeksas diktuoja investicijų efektyvumą, todėl investavimo objektas negali atnešti didesnės investicinės grąžos nei numato nustatytas indeksas.
Aktyvi valdymo strategija	Apima nuolatinius pirkimo ir pardavimo veiksmus.	<ul style="list-style-type: none"> • Galimybė gauti didesnę investicijų grąžą; • Apsaugos priemonės, t. y. galima imtis tam tikrų priemonių siekiant apsaugoti investicijas, jei rinka yra nepalanki; • Labiau patenkina individualius investuotojo poreikius. 	<ul style="list-style-type: none"> • Labiau apmokestinama nei pasyvi strategija, nes operacijos yra atliekamos dažniau; • Tokia strategija yra painesnė nei pasyvi valdymo strategija; • Netinkamai valdoma atneša didelių nuostolių investuotojui.
„Gyvenimo stiliaus“ strategija	Grindžiama tokiu investavimo objektų deriniu, kurie užtikrina tinkamą rizikos ir pelno lygį individualaus investuotojo atveju.	<ul style="list-style-type: none"> • Investuotojai gali nekeisti savo investavimo strategijos; • Kinta priklausomai nuo rinkos aplinkos, todėl investuotojui nebūtina kiekvieną kartą jo asmeniškai peržvelgti. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sėkmingai veikia tik strategijos ribose ir tampa mažiau efektyvi kombinuojant su kitomis investavimo strategijomis; • Skirtingi fondo valdytojai gali skirtingai suprasti riziką, kuri gali skirtis nuo realaus investuotojo rizikos tolerancijos laipsnio.

Investavimo strategijos modelis	Apibūdinimas	Privalumai	Trūkumai
„Gyvenimo ciklo“ strategija	Investuojama priklausomai nuo investuotojo gyvenimo etapo	<ul style="list-style-type: none"> Investavimo strategija yra visiškai patikima fondo valdytojui, todėl investuotojui pačiam nereikia rūpintis savo investicijomis; Rizika priklauso nuo gyvenimo etapo; Diversifikavimo galimybė. 	<ul style="list-style-type: none"> Nediversifikuojant investicijų portfelio patiriami nuostoliai; Papildomi mokesčiai investicijų valdytojui; Maža investicijų portfelio kontrolė.

Šaltinis: R. Zagst ir kt. (2010), K. B. Tacchino (2013)

Kaip matoma (žr. 5 lentelę), kiekvienas investavimo strategijos modelis turi savitų privalumų ir trūkumų bei taikoma skirtingoms rinkoms, pavyzdžiui, *pasivi valdymo strategija* yra paplitusi kapitalo rinkoje, tačiau apima ir kitus investicijų tipus (obligacijas, žaliavų ar rizikos draudimo fondus), o vadovaujantis *aktyvia investavimo strategija*, investuotojai nuolat aktyviai stebi savo investicijų veiklą siekdami išnaudoti palankias sąlygas. Aktyvus investuotojas perka vertybinius popierius, kurie yra nuvertinti arba skolintus vertybinius popierius, kurie yra pervertinti.

Tuo tarpu veiksniai įtakojantys „gyvenimo stiliaus“ investavimo strategijos pasirinkimą apima investuotojo amžių, nenoro rizikuoti lygį, investicinius tikslus ir investicijų atsipirkimo laiką (Zagst ir kt., 2010). Kaip pažymi T. Gudaitis (2012), „gyvenimo stiliaus“ fondų investavimo strategijos požymis yra tas, kad šio fondo investavimo veikla yra vykdoma investuojant lėšas pagal fonde nustatytas pastovias finansinių priemonių proporcijas. Pavyzdžiui, privačiame antros pakopos pensijų fonde palaikomas pastovus investicijų į bendrovių akcijų ir vyriausybės vertybinių popierių (obligacijas) santykis. R. Zagst ir kt. (2010) nurodo, kad vadovaujantis „gyvenimo ciklo“ strategijos modeliu, individualaus asmens investavimas prasideda nuo palyginus didelės prisiimamos rizikos ir gaunamos didesnės grąžos bei pamažu pereina į investavimą su mažesne grąža ir rizika. Kaip nurodo T. Gudaitis (2012), „gyvenimo ciklo“ fondų sistemą sudaro investiciniai fondai, kurių finansinio turto sudėtis, atsižvelgiant į finansinio turto klasių (akcijų, obligacijų ir kt.) investicinę riziką, nuolat keičiama – mažinant investicinę riziką. Kuo arčiau yra investicinio fondo dalyvio senatvės pensijos amžiaus pradžia – rizika mažinama.

Dažnai fizinių asmenų investuoti sprendimo priėmimo procesas yra traktuojamas kaip iracionalus, tačiau sprendimo priėmimo procesai visgi yra įtakojami psichologinių charakteristikų. Taigi finansinė elgsena yra psichologinių ir ekonominių principų derinys. Būtent tai ir lemia šio tyrimo problematiką, t. y. kiek fizinių asmenų investavimo strategijos yra pasirenkamos racionaliai ir kaip tinkamai pasirinkti investavimo strategiją, kad ji ateityje nesukeltų neigiamų pasekmių asmeninių finansų srityje.

Duomenų rinkimui naudojamas pirminių duomenų rinkimo metodas – anketinė apklausa. Šis duomenų rinkimo būdas buvo reikšmingas identifikuojant tyrimo problemą.

Tyrimo tipo ir metodo pasirinkimo pagrindimas. Tyrimui taikomas kiekybinis metodas. Kaip nurodo T. Bilevičienė ir S. Jonušauskas (2011), kiekybinis tyrimas užtikrina statistiškai patikimų duomenų gavimą. Kiekybinio tyrimo metodas – anketavimas. Anketinės apklausos rūšis – anketinė apklausa el. paštu (siunčiant nuorodas iš apklausa.lt sistemos). T. Bilevičienė ir S. Jonušauskas nurodo, kad tokiu būdu iš nedidelės populiacijos (imties) galima gauti išvadas apie populiacijos elgesį. V. Dikčius (2011, p. 3) pažymi, kad anketa sudaroma iš formalizuotų klausimų, kad „respondentai galėtų pateikti informaciją tokiu pat būdu ir galima būtų palyginti atsakymus tarpusavyje“. Apklausa el. paštu leidžia respondentui daug atidžiau formuluoti savo atsakymus ir tiksliau juos žymėti, tam skiriant savo laisvo laiko. Taigi anketinė apklausa el. paštu yra lanksti apklausos forma. Tokią empirinio tyrimo metodo parinktį lėmė šios metodinėje literatūroje išryškintos ir pagrindžiančios anketinio vertinimo poreikį aplinkybės:

- Būtinumas detaliai suvokti ir paaiškinti tyrimo objektą, siekiant realizuoti tyrimo tikslą;
- Tyrimo objekto savitumas, reikalaujantis tyrime dalyvaujančiųjų objektyvaus ir subjektyvaus patyrimo bei įžvalgos investavimo srityje;
- Siekis perteikti atskirų kintamųjų būdingų išskirtinai Lietuvai rinkinio sąveikos kontekstą, konkrečioje aplinkoje, konstruojant tyrimo objektą charakterizuojantį holistinį vaizdą.

Įvertinus minėtas aplinkybes bei atsižvelgus, jog darbe siekiama mokslinio objektyvumo tikslinant teoriniu pagrindu suformuotas prielaidas, anketinės apklausos metodas laikomas patrauklia alternatyva.

Tyrimo etapai. Tyrimas sudarytas iš dviejų etapų:

- Pirmame etape yra atliekama fizinių asmenų anketinė apklausa;
- Antrame etape yra atliekama investavimo specialistų anketinė apklausa.

Kiekvienas iš šių etapų yra toliau apibūdinamas, tuo pačiu pagrindžiant ir tyrimo instrumentą.

Pirmasis etapas – fizinių asmenų anketinė apklausa. Anketinė fizinių asmenų apklausos priemonė yra tikslingai parengta anketa, kuri padeda išsiaiškinti asmenų nuomonę į investavimo strategijas ir jų pasirinkimą. Ši anketa yra pateikiama 1 priede. Anketa yra sudaryta iš 16 uždaro tipo klausimų, kurie buvo parengti iš anksto. Šių klausimų blokai yra pateikiami 6 lentelėje.

6 lentelė. Fizinių asmenų investavimo anketos blokai

Blokas	Demografinė informacija	Pradinė informacija apie investavimo pobūdį	Klausimai susiję su investavimo strategijos pobūdžiu ir nustatymu	Viso:
Klausimų sk.	5 kl.	5 kl.	6 kl.	16 kl.

Pirmame bloke yra renkama informacija apie respondentų demografines charakteristikas, t. y. amžių, lytį, išsilavinimą, gaunamas pajamas ir socialinę padėtį.

Antrojo bloko tikslas yra įvertinti, kaip investuotojai vertina savo įgūdžius, kokią dalį savo mėnesinių pajamų skiria investavimui, kokiam terminui dažniausiai investuoja, koks yra jų vidutinis priemonių sandorių dydis per metus bei iš kokių šaltinių jie gauna reikiamą informaciją apie investavimą.

Trečiojo bloko tikslas yra atskleisti respondentų investavimo strategijų pobūdį. Respondentų klausiama kaip jie dažniausiai investuojama. Taip pat 5-balėje skalėje respondentų prašoma įvertinti, kokias investavimo priemones ir investicinius fondus jie renkasi dažniausiai. Siekiant nustatyti, kokia yra respondentų rizikos tolerancija, 14 klausime jų yra prašoma įvertinti dešimt teiginių, susijusių su investavimo elgsena. Toliau respondentų prašoma nurodyti pagrindinius savo investavimo motyvus bei veiksnius, labiausiai įtakojančius investavimo priemonių pasirinkimą.

Antrasis etapas – ekspertų anketinė apklausa. Ekspertinės apklausos pagalba yra nustatoma, kaip fizinių asmenų investavimo strategijas vertina investavimo srities specialistai bei kokios yra pagrindinės fizinių asmenų investavimo strategijų pasirinkimo problemos. Ši anketa yra pateikiama 2 priede.

Anketa yra sudaryta iš 14 uždaro tipo ir 4 atviro tipo klausimų. Šių klausimų blokai yra pateikiami 7 lentelėje.

7 lentelė. Investavimo ekspertų apklausos blokai

Blokas	Informacija apie ekspertų patirtį	Pradinė informacija apie fizinių asmenų investavimo pobūdį	Klausimai susiję su investavimo patirtimi ir investicijų planavimą	Klausimai susiję su investavimo strategijos pobūdžiu ir problemomis	Viso:
Klausimų sk.	1 kl.	3 kl.	2 kl.	12 kl.	18 kl.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Pirmojo bloko klausimo tikslas yra nustatyti, kokia yra ekspertų patirtis fizinių asmenų investavimo srityje.

Antrasis blokas yra skirtas įvertinti, kokią apytikriai pinigų sumą asmenys dažniausiai skiria investavimui, kokiam laikotarpiui investuoja ir kokios investicijų gražos dažniausiai yra siekiama.

Trečiojo bloko tikslas yra įvertinti fizinių asmenų žinias apie investicijas ir investicijų planavimą ekspertų požiūriu.

Ketvirtojo bloko tikslas yra atskleisti fizinių asmenų investavimo strategijas ekspertų požiūriu. Ekspertų prašoma nurodyti, į kokias priemones ir fondus yra dažniausiai investuojama ir kodėl taip yra daroma. Taip pat prašoma įvertinti su kokiais investuotojais dažniausiai susiduriama savo darbe, kokias

investavimo strategijas dažniausiai pasirenka klientai, ar jie diversifikuoja savo investicijų portfelį, nuo kokių demografinių charakteristikų priklauso investavimo priemonių pasirinkimas, kokie yra investavimo tikslai ir kokios yra pagrindinės priežastys įtakojančios pasirinkimą neinvestuoti. Anketos pabaigoje ekspertų yra klausama, kaip kito investuotojų elgesys finansų krizės laikotarpiu ir kaip jis keisis įvedus eurą.

Tyrimo imtis. Siekiant atskleisti fizinių asmenų investavimo strategijų pasirinkimo aspektus tiek atliekant fizinių asmenų, tiek ir ekspertų apklausą, yra pasirinkta patogioji netikimybinė imtis, nes respondentai buvo atrenkami taikant atsitiktinės grupės atrinkimo būdą. Iš viso tyrime dalyvavo 80 fizinių asmenų ir 20 ekspertų. Tyrime dalyvavusių fizinių asmenų demografiniai duomenys pateikiami 3.1 poskyryje. Tuo tarpu ekspertų tyrime dalyvavo 10 proc. (N=2) respondentų, kurių patirtis investavimo srityje yra iki 1-erių metų. 55 proc. (N=11) ekspertų patirtis siekė nuo 1 m. iki 3 m., 25 proc. (N=5) – nuo 4 m. iki 6 m., 10 proc. (N=2) - nuo 7 m. iki 10 m.

Tyrimo eiga ir organizavimas. Apklausos buvo patalpintos internetinėje apklausų svetainėje *apklausa.lt*, o respondentams buvo siunčiamos nuorodos į šią svetainę. Apklausa buvo atliekama nuo 2014 m. lapkričio 18 d. iki 2015 m. vasario 18 d. (t. y. tris mėnesius).

Hipotezės:

H₁ – Fizinių asmenų investavimo strategijos yra pasirenkamos iracionaliai;

H₂ – Fizinių asmenų investavimo strategijos priklauso nuo asmeninių investuotojo savybių.

Duomenys koduoti, saugoti ir analizuoti naudojant Microsoft Excel 2007 programos paketą.

Taigi siekiant išanalizuoti fizinių asmenų investavimo strategijas, yra atliekamas investavimo pobūdžio, investavimo strategijų pobūdžio ir problemų tyrimas, kurio rezultatai yra pateikiami tolesniame skyriuje.

3. FIZINIŲ ASMENŲ INVESTAVIMO STRATEGIJŲ TYRIMAS

3.1. Investuotojo strategijų anketinių apklausų tyrimo rezultatai

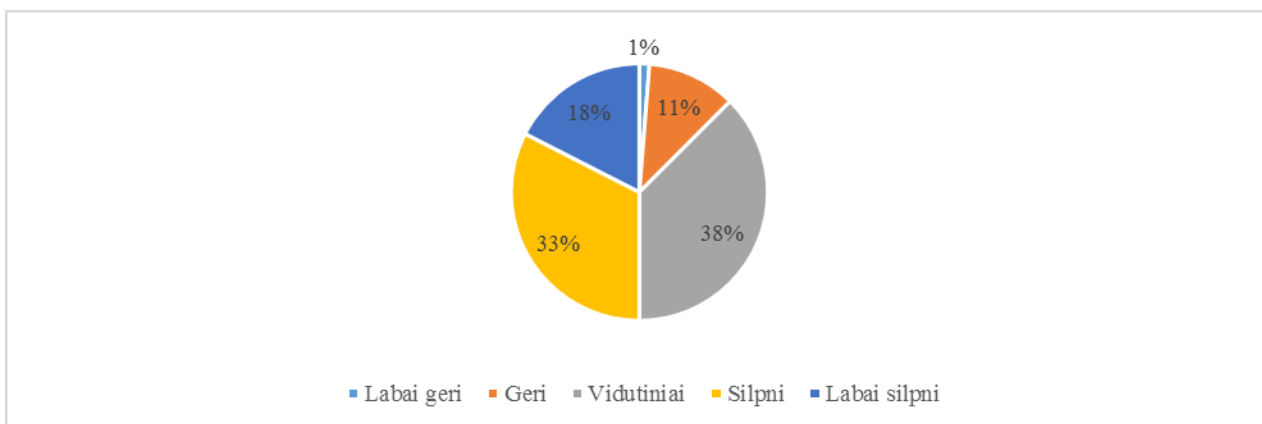
Investuotojo strategijų tyrimo analizė yra pradama nuo fizinių asmenų, dalyvavusių tyrime, demografinės informacijos pristatymo. Demografinės informacijos analizė reikšminga tuo, kad leidžia išskirti respondentus pagal tam tikras charakteristikas, kurių dėka galima analizuoti įvairių interesų grupių poreikius. Jais remiantis, anketos pradžioje respondentų buvo prašoma pažymėti svarbiausius socio-demografinius rodiklius, t. y. respondento lytį, amžių, išsilavinimą, pajamas ir socialinę padėtį.

Tyrime dalyvavo 31 vyras (39 proc. visų respondentų) ir 49 moterys (61 proc. visų respondentų). Toliau pateikiami duomenys atskleidžia respondentų pasiskirstymą pagal amžių, išsilavinimą, pajamas ir socialinę padėtį (žr. 3 priedą).

Iš pateiktų duomenų (žr. 3 priedą) matoma, kad apklausoje dominavo 18-25 m. (35 proc. visų respondentų) ir 26-35 m. (21 proc. visų respondentų) amžiaus asmenys. Taip pat į pateiktus anketos klausimus atsakinėjo ir 19 proc. 36-45 m., 13 proc. 46-55 m., 84 proc. 56-65 m. respondentų. Toliau apklaustųjų buvo prašoma nurodyti savo išsilavinimą pagal penkis pateiktus atsakymo variantus (žr. 3 priedą). 63 proc. respondentų nurodė, kad yra įgiję aukštąjį universitetinį išsilavinimą. Aukštąjį neuniversitetinį išsilavinimą turi 3 proc. respondentų. Profesinį išsilavinimą yra įgiję 0 proc. respondentų, o vidurinį ir pagrindinį – atitinkamai 3 proc. ir 30 proc. respondentų. Didžioji dalis apklausoje dalyvavusių asmenų uždirba mažiau nei 800 Lt (t. y. 35 proc. visų apklausoje dalyvavusių asmenų) (žr. 3 priedą). 19 proc. nurodė, kad jų mėnesinės pajamos siekia daugiau nei 2500 Lt. 1501-2000 Lt per mėnesį uždirba 15 proc. respondentų. 15 proc. respondentų pajamos siekia nuo 1501 Lt iki 2000 Lt, o 4 proc. nurodė, kad uždirba nuo 800 Lt iki 1500 Lt. per mėnesį (į šį anketos klausimą neatsakė 1 proc. respondentų). Vertinant apklaustųjų socialinę padėtį, nustatyta, kad didžioji dalis respondentų yra darbuotojai (39 proc.), studentai (33 proc.) ir dirbantys studentai (23 proc.) (žr. 3 priedą). Kitų variantų pasirinkimo pasiskirstymas yra toks: 5 proc. respondentų nurodė, kad yra vadovai, 1 proc. - nurodė, kad pensininkai.

Taigi galima teigti, kad vidutinis apklausos dalyvis yra 18-45 m. amžiaus darbuotojas, studentas arba dirbantis studentas, įgijęs aukštąjį universitetinį išsilavinimą, kurio mėnesinės pajamos ženkliai varijuoja, t. y. 35 proc. visų respondentų uždirba mažiau nei 800 Lt, o 26 proc. – daugiau nei 2501 Lt.

Pateikus demografines respondentų charakteristikas, toliau darbe analizuojama, kaip respondentai vertina savo investavimo įgūdžius (žr. 2 pav.).

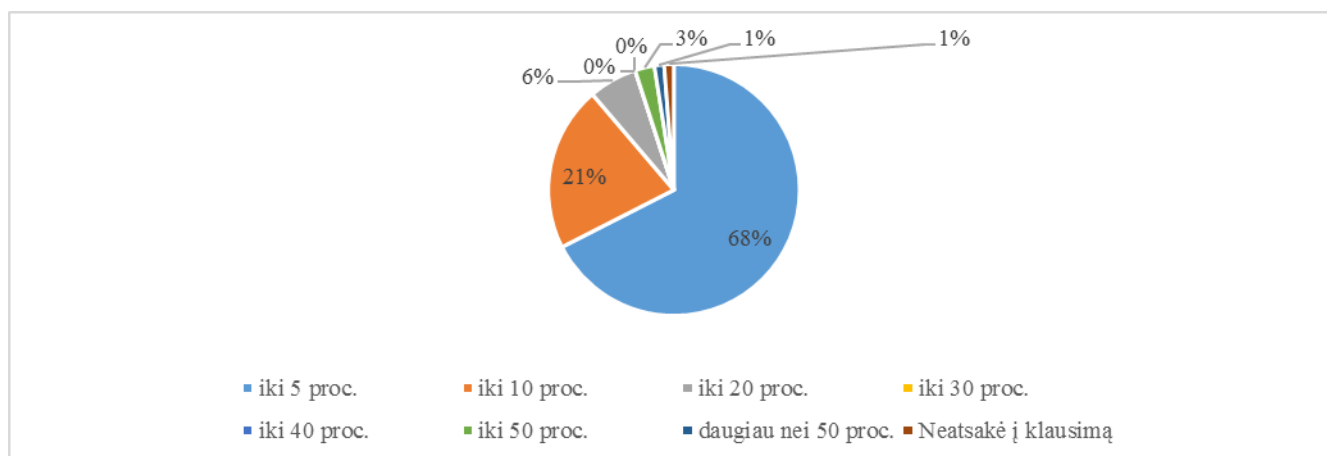


2 pav. Fizinų asmenų investavimo įgūdžiuų vertinimas, proc.

Šaltinis: sudaryta pagal tyrimo duomenis

Kaip matoma (žr. 2 pav.), didžioji dalis respondentų savo investavimo įgūdžius vertina vidutiniškai (38 proc. visų respondentų) ir silpnai (33 proc. visų respondentų). Vertinant atsakymų pasiskirstymą pagal lytį, nustatyta, kad moterys savo investavimo įgūdžius vertina prasčiau, nei vyrai. Apklausos duomenimis, labai silpnai investavimo įgūdžius vertina 10 proc. vyrų ir 22 proc. moterų. Gerai savo investavimo įgūdžius vertina 4 proc. vidurinę išsilavinimą ir 8 proc. aukštąjį universitetinį išsilavinimą turinčių asmenų. Tačiau tendencijos lieka panašios, t. y. net po 38 proc. aukštąjį universitetinį ir vidurinę išsilavinimą turinčių asmenų savo investavimo įgūdžius vertina vidutiniškai.

Atlikus investavimo įgūdžiuų vertinimą fizinių asmenų požiūriu, toliau darbe yra pateikiama, kiek patys respondentai skiria savo mėnesinių pajamų investavimui, o taip pat išskiriama ir ekspertų nuomonė šiuo klausimu (žr. 3 pav.).

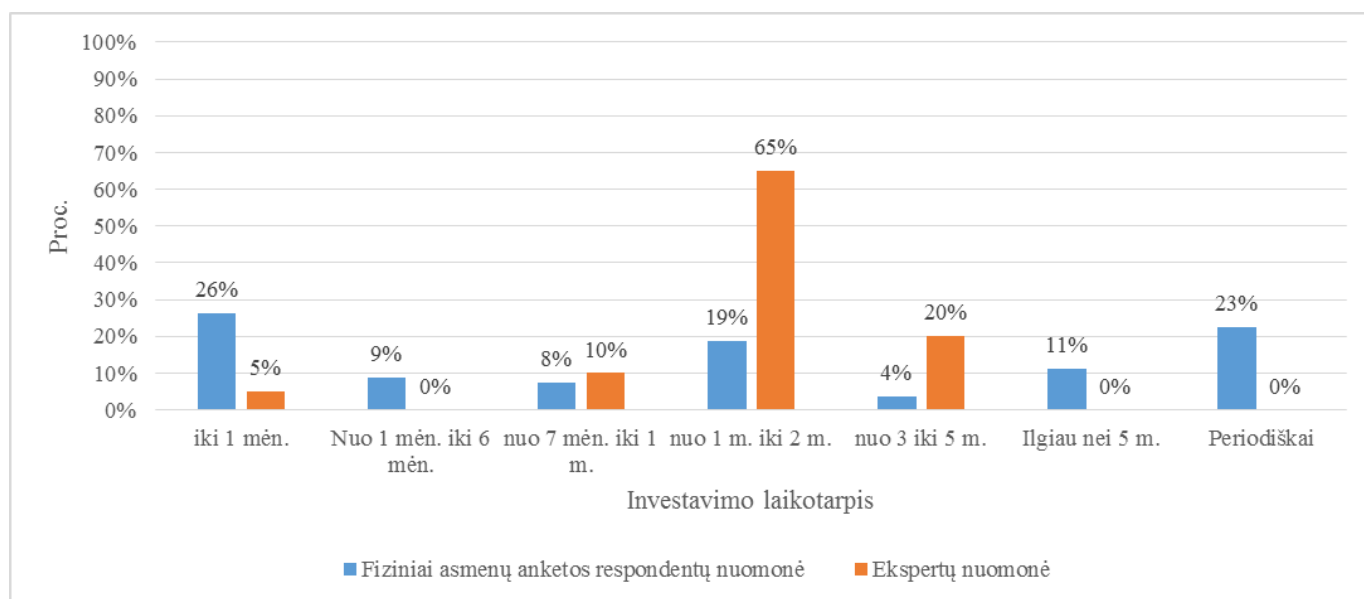


3 pav. Pasiskirstymas pagal investavimui skiriamų mėnesinių pajamų dydį, proc.

Šaltinis: sudaryta pagal tyrimo duomenis

Analizuojant tyrimo rezultatus, nustatyta, kad dažniausiai respondentai skiria iki 5 proc. savo mėnesinių pajamų (tokį atsakymo variantą pasirinko 68 proc. respondentų) (žr. 3 pav.). Vertinant investavimo sumos pasiskirstymą, didesnė diversifikacija yra pastebima būtent kategorijoje, kurioje asmenys uždirba mažiau, nei 800 Lt (t. y. 1 proc. respondentų investuoja iki 10 proc. savo mėnesinių pajamų, 3 proc. respondentų investuoja iki 20 proc. savo mėnesinių pajamų, po 1 proc. respondentų investuoja atitinkamai iki 50 proc. ir daugiau nei 50 proc. savo mėnesinių pajamų) lyginant su asmenimis, uždirbančiais daugiau nei 2501 Lt (11 proc. respondentų investuoja iki 10 proc. savo mėnesinių pajamų, o 4 proc. respondentų – iki 20 proc. savo mėnesinių pajamų). Tuo tarpu vertinant ekspertų nuomonę, nustatyta, kad dažniausiai kas mėnesį investuoja nuo 200 iki 500 Lt. Tokį atsakymo variantą nurodė 60 proc. visų ekspertų.

Atsakymų pasiskirstymas pagal investavimo laikotarpį respondentų ir ekspertų požiūriu yra pateikiamas 4 paveiksle.



4 pav. Pasiskirstymas pagal investavimo laikotarpį, proc.

Šaltinis: sudaryta pagal tyrimo duomenis

Taigi, vertinant investavimo terminus, respondentų nuomone, pastebima, kad yra investuojama chaotiškai, t. y. investuojama arba labai trumpam laikotarpiui (t. y. iki 1 mėn. – tokį investavimo terminą nurodė 26 proc. respondentų) arba periodiškai (tokį investavimo terminą nurodė 23 proc. visų respondentų) (žr. 4 pav.). Ilgalaikiu investavimu užsiima 15 proc. respondentų. Vidutiniu laikotarpiu (1-2 metų laikotarpiu) investuoja 19 proc. respondentų. Visgi, ekspertų nuomone, tai yra populiariausias

investavimo terminas asmenims, kurie tik pradeda investuoti. Kad dažniausiai yra investuojama 1-2 metų laikotarpiui nurodė 65 proc. (N=13 ekspertų), tačiau taip pat populiarėja ir ilgalaikis investavimas. Analizuojant respondentų atsakymus, taip pat pastebėta, kad asmenys, kurie investuoja iki 5 proc. savo mėnesinių pajamų, dažniau investuoja iki 1 mėn. (25 proc. visų respondentų).

Respondentų buvo klausiama, kaip jie dažniausiai investuoja. Vertinant atsakymus pagal šį klausimą, nustatytas beveik vienodas atsakymų pasiskirstymas, t. y. 50 proc. visų respondentų investuoja tiesiogiai (kai įsigyta kapitalo dalis suteikia jiems galimybę kontroliuoti arba daryti nemažą įtaką ūkio subjektui), 49 proc. visų respondentų investuoja netiesiogiai (kai investuojama per įgaliotus asmenis ar finansines institucijas) – į šį klausimą neatsakė 1 proc. respondentų. Taigi galima teigti, kad tiek aktyvi, tiek pasyvi strategija yra pasirenkama beveik vienodai. Analizuojant, kaip dažniausiai investuoja respondentai, vertinamas ir jų pasiskirstymas pagal lytį. Atlikus rezultatų analizę, nustatyta, kad vyrai dažniau investuoja tiesiogiai (71 proc. visų vyrų), o moterys linkusios investuoti netiesiogiai (63 proc. visų moterų). Tai rodo, kad moterys yra labiau linkusios savo investicijas patikėti specialistams, nei vyrai. Tačiau taip pat yra tikslinga nustatyti statistinę priklausomybę tarp investavimo pobūdžio ir respondentų demografinių charakteristikų (žr. 8 lentelę).

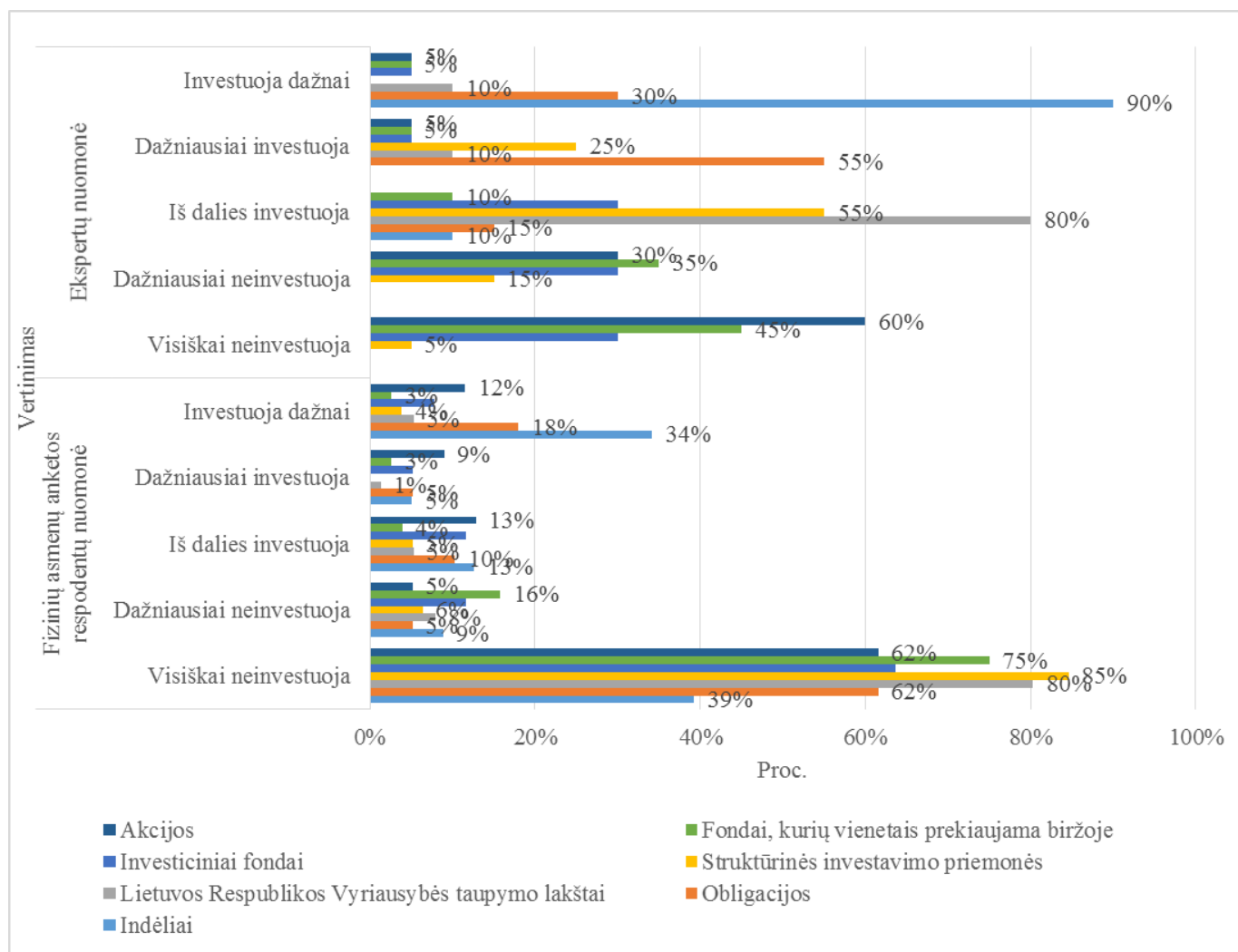
8 lentelė. Ryšys tarp investavimo pobūdžio ir demografinių charakteristikų

Ryšiai	Koreliacijos koeficientas (r)	Determinacijos koeficientas (R²)
Ryšys tarp lyties ir investavimo pobūdžio	0,378	0,143
Ryšys tarp amžiaus ir investavimo pobūdžio	0,193	0,037
Ryšys tarp išsilavinimo ir investavimo pobūdžio	0,300	0,090
Ryšys tarp pajamų ir investavimo pobūdžio	0,291	0,085
Ryšys tarp socialinės padėties ir investavimo pobūdžio	0,120	0,014

Šaltinis: sudaryta pagal analizės rezultatus

Tyrimo rezultatai parodė, jog ryšys tarp investavimo pobūdžio ir lyties yra vidutinis ($r=0.378$), o lyties veiksnys investavimo pobūdį įtakoja 14,3 proc. (žr. 8 lentelę). Kiti demografiniai veiksniai mažai įtakoja investavimo pobūdžio pasirinkimą. Investuotojo amžius 3 proc. įtakoja investavimo pobūdžio pasirinkimą, išsilavinimas – 9 proc., pajamos – 8 proc., o socialinė padėtis -1 proc. Ryšiai tarp šių charakteristikų ir investavimo pobūdžio yra silpni.

Toliau darbe yra vertinama, kokias investicines priemones dažniausiai renkasi respondentai (žr. 5 pav.).



5 pav. Pasiskirstymas pagal investicines priemones respondentų ir ekspertų požiūriu, proc.

Šaltinis: sudaryta pagal tyrimo duomenis

Atlikus rezultatų analizę, galima teigti, kad respondentai dažniausiai investuoja į indėlius (žr. 5 pav.). Didžioji dalis respondentų visiškai neinvestuoja į obligacijas (62 proc.), Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo ląštus (80 proc.), struktūrines investavimo priemones (85 proc.), investicinius fondus (64 proc.), fondus, kurių vienetais prekiaujama biržoje (75 proc.), akcijas (62 proc.). Tuo tarpu į indėlius dažnai investuoja net 34 proc. visų respondentų, dažniausiai tai daro 5 proc. visų respondentų. Vertinant ekspertų apklausos duomenis, pastebėta, kad investuotojai rečiau investuoja į investicinius fondus, fondus, kurių vienetais prekiaujama biržoje ir akcijas. Tuo tarpu, ekspertų nuomone, indėliai yra

populiariausia investavimo priemonė. Taigi galima teigti, kad respondentų ir ekspertų nuomonės šiuo klausimu sutampa. Ekspertų nuomone, investuotojai taip pat dažniau investuoja į obligacijas ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo laktus, t. y. į mažiau rizikingas investavimo priemones. Kaip nurodė ekspertas X1, investavimo priemonės dažniausiai yra pasirenkamos pagal rizikos veiksni. Ekspertas X10 pažymėjo, kad „Dažnai yra investuojama neturint specialių žinių, o indėliai ir obligacijos atrodo patraukliau, nes šių priemonių rizika yra gana maža“. Ekspertų taip pat buvo klausama, kas lemia vienu ar kitu priemonių pasirinkimą. Ekspertas X2 nurodė, kad tai „priklauso nuo kiekvieno investuotojo asmeninių charakteristikų ir gyvenimo etapo“, o ekspertas X6 pažymėjo, kad veiksnių yra gana daug – „tai ir demografinės charakteristikos (lytis, amžių ir pan.), investavimo tikslai (vienas renkasi dėl didesnės investicinės grąžos, kitas – dėl žemos rizikos)“. Ekspertas X20 išskyrė, kad „rizika ir grąža yra pagrindiniai veiksniai, tačiau jie priklauso ir nuo investavimo patirties ir asmens savybių“, o ekspertas X18 – „investavimo tikslai yra pagrindinis rodiklis, renkantis investavimo priemones“. Ekspertas X16 pažymėjo, kad „Lietuvos rinkoje chaotiškas investavimas yra gajus, todėl kažkokių atskirų charakteristikų yra sunku pateikti, bet dažniausiai tai priklauso nuo demografinių ir gyvenimo charakteristikų“. Pažymėtina, kad taip pat yra investuojama dėl to, kad fiziniai asmenys yra geriau susipažinę su tam tikromis investavimo priemonėmis – ekspertas X14 nurodė, kad vienos jų (pavyzdžiui, indėliai ir obligacijos) yra geriau pažįstamos (pvz., indėliai, obligacijos) nei kitos (pavyzdžiui, investicinių fondų priemonės), o ekspertas X15 išskyrė: „žinomos priemonės investuotojams yra patrauklesnės“. Taigi remiantis ekspertų apklausos rezultatais nustatyta, kad dažniausiai tai nulemia žmogaus asmeninės charakteristikos, investavimo tikslai ir tolerancija rizikai ir gaunama grąža.

Todėl toliau darbe yra pateikiama koreliacinė-regresinė analizė, kurios tikslas įvertinti koks ryšys yra tarp investavimo priemonių pasirinkimo ir demografinių charakteristikų (žr. 9 lentelę).

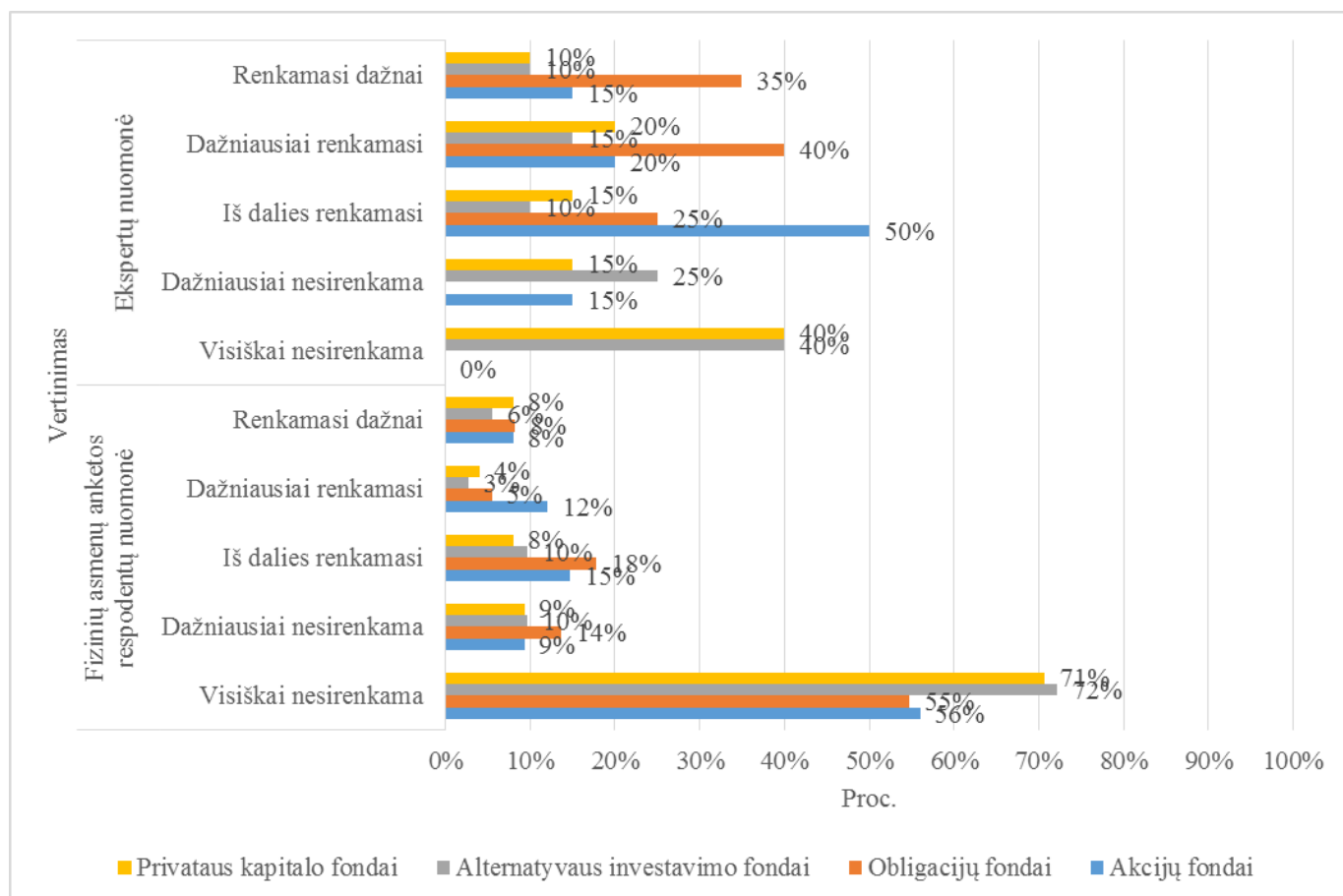
9 lentelė. Ryšys tarp investicinių priemonių pasirinkimo ir demografinių charakteristikų

Ryšiai	Koreliacijos koeficientas (r)	Determinacijos koeficientas (R ²)
Ryšys tarp lyties ir investavimo priemonių	0,393	0,154
Ryšys tarp amžiaus ir investavimo priemonių	0,637	0,406
Ryšys tarp išsilavinimo ir investavimo priemonių	0,607	0,368
Ryšys tarp pajamų ir investavimo priemonių	0,676	0,458
Ryšys tarp socialinės padėties ir investavimo priemonių	0,597	0,356

Šaltinis: sudaryta pagal analizės rezultatus

Taigi įvertinus koreliacijos koeficientus, galima teigti, kad ryšiai tarp investavimo priemonių pasirinkimo ir amžiaus ($r = 0.637$), išsilavinimo ($r=0.607$), pajamų ($r = 0.676$) ir socialinės padėties ($r = 0,597$) yra pastebimi (žr. 9 lentelę), o ryšys tarp investavimo priemonių pasirinkimo ir lyties yra vidutinis ($r = 0.393$). Apskaičiuotas determinacijos koeficientas rodo, kad respondentų amžius 40,6 proc. įtakoja investavimo priemonių pasirinkimą. Respondentų gaunamos pajamos investavimo priemonių pasirinkimą įtakoja 45,8 proc. Investavimo priemonių pasirinkimas 36,8 proc. yra įtakojamas išsilavinimo ir 35,6 proc. – respondento socialinės padėties. Respondento lytis investavimo priemonių pasirinkimą įtakoja tik 15,4 proc.

Toliau darbe yra analizuojamas pasiskirstymas pagal investicinių fondų pasirinkimą respondentų ir ekspertų požiūriu (žr. 6 pav.).



6 pav. Pasiskirstymas pagal investicinių fondų pasirinkimą respondentų ir ekspertų požiūriu, proc.

Šaltinis: sudaryta pagal tyrimo duomenis

Atlikus fizinių asmenų anketos duomenų analizę nustatyta, kad respondentai nėra linkę investuoti t. y. 56 proc. visų respondentų visiškai neinvestuoja į akcijų fondus, 55 proc. – į obligacijų fondus, 72 proc. – į alternatyvaus investavimo fondus, o 72 proc. - į privataus kapitalo fondus. Visgi akcijų ir obligacijų fondai yra populiariesni tarp respondentų, nes iš dalies į juos atitinkamai investuoja 15 proc. (į akcijų fondus) ir 18 proc. (į obligacijų fondus). Dažniausiai obligacijų fondų nesirenka 14 proc. respondentų. Privataus kapitalo fondus dažniausiai renkasi 4 proc. respondentų, o alternatyvius investavimo fondus 3 proc. respondentų. Dažniausiai akcijų fondus renkasi 12 proc. respondentų, ir tik 8 proc. šiuos fondus renkasi dažnai. Apskritai, galima teigti, kad nors respondentai įvardija, kad tiek pasyvių, tiek aktyvių investavimo būdą jie renkasi beveik vienodai (kaip jau buvo minėta 50 proc. visų respondentų nurodė, kad investuoja tiesiogiai, o 49 proc. visų respondentų investuoja netiesiogiai), tačiau rezultatų analizės tendencijos yra linkusios į pasyvią investavimo strategiją.

Tai patvirtina ir ekspertų apklausos rezultatų analizė. Akcijų ir obligacijų fondai yra rekomenduojami dažniau, nei alternatyvaus ir privataus kapitalo fondai. Priežastys tam yra įvairios. Ekspertas X1 nurodo, kad „nuosaikesniems investuotojams rizika dažnai atrodo nepriimtina“. Ekspertas X2 pažymi, kad „investuoti į obligacijų fondą, kuris yra valdomas aktyviai yra tiesiog pigiau, nei pačiam asmeniui susidaryti diversifikuotą obligacijų portfelį“. Ekspertas X11 teigia, kad dažniau siūlo obligacijų fondus, nes jie užtikrina grąžą net nestabiliu laikotarpiu, o ekspertas X12 pažymi, kad, šių fondų atveju, rizika yra labiau subalansuota. Ekspertas X4 nurodo, kad „alternatyvaus ir privataus kapitalo fondai yra ypač rizikingi, todėl rekomenduoju fondus, kur rizika ir investicinė grąža dažniausiai yra žinoma“. Ekspertas X15 pažymi, kad „alternatyvaus investavimo fondai ar privataus kapitalo fondai dažnai nėra tinkami pradedančiajam investuotojui“. Visgi investicinių fondų pasirinkimas ir rekomendavimas priklauso nuo asmeninių charakteristikų (ekspertas X9), investavimo tikslų (ekspertai X1, X3, X5, X13, X17) ir tolerancijos rizikai (ekspertai X1, X4, X5, X6, X7, X8, X10, X12, X20). Ekspertas X20 nurodo, kad „rizikos tolerancija yra pagrindinis veiksnys siūlant rinktis investavimo fondus“. Ekspertas X19 nurodo, kad patraukliausi fondai Lietuvos investuotojams yra tokie, kur rizika ir grąža yra subalansuota.

Apibendrinant investicinių fondų pasirinkimo duomenis, galima teigti, kad investuotojai yra linkę investuoti nuosaikiau. Tai iš dalies priklauso nuo asmeninių charakteristikų, investavimo paskirties ir tolerancijos rizikai lygio.

Siekiant nustatyti investicinių fondų pasirinkimo ir asmeninių charakteristikų ryšį yra atliekama koreliacinė-regresinė analizė. Jos rezultatai yra pateikiami 10 lentelėje.

10 lentelė. Ryšys tarp investicinių fondų pasirinkimo ir demografinių charakteristikų

Ryšiai	Koreliacijos koeficientas (r)	Determinacijos koeficientas (R ²)
Ryšys tarp lyties ir investicinių fondų	0,201	0,041
Ryšys tarp amžiaus ir investicinių fondų	0,414	0,171
Ryšys tarp išsilavinimo ir investicinių fondų	0,266	0,071
Ryšys tarp pajamų ir investicinių fondų	0,367	0,135
Ryšys tarp socialinės padėties ir investicinių fondų	0,400	0,160

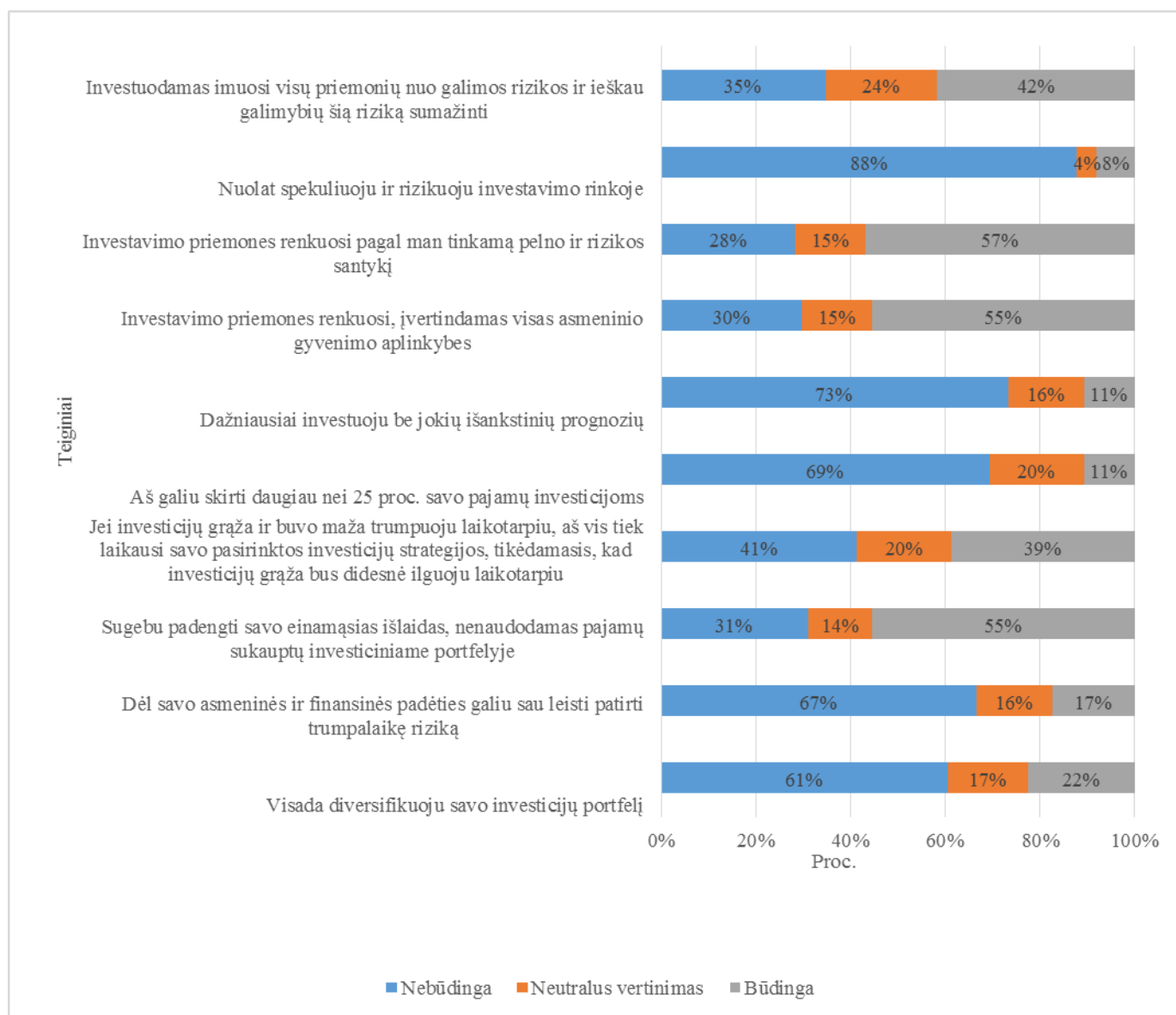
Šaltinis: sudaryta pagal analizės rezultatus

Atlikus analizę nustatyta, kad ryšiai tarp investicinių fondų pasirinkimo ir amžiaus ($r = 0.414$), pajamų ($r = 0,367$) bei socialinės padėties ($r = 0.400$) yra vidutiniai, ryšiai tarp lyties ($r = 0.201$) ir išsilavinimo ($r = 0.266$) yra silpni (žr. 10 lentelę). Apskaičiuotas determinacijos koeficientas rodo, kad respondentų amžius tik 17 proc. įtakoja investicinių fondų pasirinkimą, o lyties įtaka investicinių fondų pasirinkimui yra labai maža (4,1 proc.).

Respondentų taip pat buvo klausama, koks yra vidutinis jų sandorių dydis per metus. Atlikus fizinių asmenų anketos rezultatų analizę, nustatyta, kad didžioji dalis respondentų (t. y. 83 proc. visų respondentų) nurodė, kad jų vidutinis investavimo priemonių sandorių dydis per metus siekia nuo 0 iki 5000 Lt. 14 proc. respondentų pažymėjo, kad paprastai šis dydis siekia nuo 5001 Lt iki 10000 Lt. Tuo tarpu ekspertų buvo klausama, kokios metinės investicijų grąžos dažniausiai siekia Lietuvoje gyvenantys investuotojai. Ekspertų apklausos rezultatai parodė, kad 75 proc. Lietuvos gyventojų dažniausiai tikisi iki 10 proc. investicinės grąžos. Tai rodo, kad Lietuvos gyventojai yra linkę investuoti nuosaikiau, o tolerancija rizikai yra gana maža.

Respondentų taip pat buvo klausama, iš kokių šaltinių jie dažniausiai gauna reikiamą informaciją apie investavimą. Atlikus tyrimo rezultatų analizę, nustatyta, kad respondentai dažniausiai remiasi asmenine patirtimi (63 proc. visų respondentų), informacijos ieško žiniasklaidoje (49 proc. visų respondentų), remiasi draugų rekomendacijomis (39 proc. visų respondentų). Tik 10 proc. respondentų lanko specialius seminarus, o 4 proc. informaciją renka patys, skaito specialią literatūrą bei knygas apie investavimą. Visgi, ekspertų nuomone, investuotojai apie investavimo valdymą ir priemones žino nedaug, t. y. absoliuti dauguma (100 proc.) ekspertų mano, kad investavimo žinių fiziniams asmenims labai trūksta.

Respondentų buvo prašoma įvertinti teiginius, susijusius su investavimo pobūdžiu. Atsakymų pasiskirstymas yra pateikiamas 7 paveiksle.



7 pav. Pasiskirstymas pagal investavimo pobūdį respondentų požiūriu, proc.

Šaltinis: sudaryta pagal tyrimo duomenis

Atlikus fizinių asmenų anketos rezultatų analizę, nustatyta, kad respondentai dažniausiai stengiasi apsisaugoti nuo rizikos ir ją mažinti (42 proc. visų respondentų) (žr. 7 pav.). Tą patvirtina ir ekspertų apklausos rezultatų analizę, kad Lietuvos fizinių asmenų tolerancija rizikai yra gana žema. Pažymėtina, kad net 88 proc. visų respondentų nespekuliuoja ir nerizikuoja investavimo rinkoje.

Didžioji dalis respondentų (57 proc. visų respondentų) investavimo priemones renkasi pagal jiems tinkamą pelno ir rizikos santykį, o 55 proc. jas renkasi pagal asmeninio gyvenimo aplinkybes (žr. 7 pav.). Pažymėtina, kad net 73 proc. visų respondentų investuoja remdamiesi išankstinėmis prognozėmis. Tačiau, atlikus ekspertų apklausos duomenų analizę nustatyta, kad Lietuvos investuotojai dažniausiai investuoja chaotiškai, neturi ir nesilaiko sudaryto plano (taip mano 100 proc. visų ekspertų). Pažymėtina, kad 69 proc., negali skirti daugiau, nei 25 proc. savo pajamų investicijoms. Kaip jau buvo nustatyta (žr. 3 pav.), dažniausiai respondentai skiria iki 5 proc. savo mėnesinių pajamų.

Įdomus yra investicijų strategijos kaitos vertinimas: 39 proc. visų respondentų nurodo, kad jei investicijų grąža ir buvo maža trumpuoju laikotarpiu, respondentai vis tiek laikosi savo pasirinktos strategijos, tikėdamiesi, kad investicijų grąža bus didesnė ilguoju laikotarpiu (žr. 7 pav.). Tačiau, nustatyta, jog 41 proc. visų respondentų yra linkę keisti savo investavimo strategiją, jei nesulaukia tinkamos investicijų grąžos. Visgi pasiskirstyme pagal lytį šiuo požiūriu didelių skirtumų ir nėra (t. y. strategijos nekeitimas yra būdingas 32 proc. vyrų ir 43 proc. moterų, o jos pokyčiai yra būdingi 39 proc. vyrų ir 43 proc. moterų). Tačiau analizuojant strategijos keitimo aspektą, nesulaukus reikiamos investicinės grąžos trumpuoju laikotarpiu, pagal amžių, nustatyta, kad strategiją linkę pakeisti 65 proc. 18-25 amžiaus asmenų ir 47 proc. 26-35 m. amžiaus asmenų. Tuo tarpu strategijos nėra linkę keisti 64 proc. 36-45 m. turintys asmenys, 70 proc. 46-55 m., ir 67 proc. 56-65 m. sulaukę respondentai. 55 proc. visų respondentų sugeba padengti savo išlaidas, nenaudodami pajamų, sukauptų investiciniame portfelyje, visgi 31 proc. respondentų nurodė, kad to padaryti negali.

Tačiau rizikai respondentai nėra tolerantiški – 67 proc. visų respondentų dėl savo asmeninės ir finansinės padėties negali sau leisti patirti trumpalaikės rizikos. 16 proc. respondentų nurodė, kad riziką gali priimti iš dalies, ir tik 17 proc. trumpalaikė rizika pasirodė priimtina. Investicinio portfelio nediversifikuoja 61 proc. visų respondentų. Pažymėtina, kad Lietuvos investuotojai, ekspertų nuomone, investicijų portfelį diversifikuoja retai (taip mano 70 proc. ekspertų), o kad jis yra diversifikuojamas dažnai, nurodė 25 proc. ekspertų.

Siekiant įvertinti, koks yra ryšys tarp demografinių respondentų charakteristikų ir investicinės strategijos keitimo trumpuoju laikotarpiu nesulaukus reikiamos investicinės grąžos bei investavimo nesiremiant jokiais prognozėmis, yra atliekama koreliacinė-regresinė analizė, kurios rezultatai pateikiami 11 lentelėje.

11 lentelė. Ryšys tarp investicinės strategijos keitimo trumpuoju laikotarpiu, investavimo nesiremiant prognozėmis, aktyvių veiksmų investuojant ir demografinių charakteristikų

Ryšiai	Koreliacijos koeficientas (r)	Determinacijos koeficientas (R²)
Ryšiai tarp demografinių charakteristikų ir investicinės strategijos keitimo		
Ryšys tarp lyties ir investicinės strategijos keitimo	0,019	0,000
Ryšys tarp amžiaus ir investicinės strategijos keitimo	0,487	0,237
Ryšys tarp išsilavinimo ir investicinės strategijos keitimo	0,577	0,332
Ryšys tarp pajamų ir investicinės strategijos keitimo	0,498	0,248
Ryšys tarp socialinės padėties ir investicinės strategijos keitimo	0,483	0,234
Ryšiai	Koreliacijos koeficientas (r)	Determinacijos koeficientas (R²)
Ryšiai tarp demografinių charakteristikų ir investavimo nesiremiant prognozėmis		
Ryšys tarp lyties ir investavimo nesiremiant prognozėmis	0,065	0,004
Ryšys tarp amžiaus ir i investavimo nesiremiant prognozėmis	0,017	0,000
Ryšys tarp išsilavinimo ir investavimo nesiremiant prognozėmis	0,120	0,014
Ryšys tarp pajamų ir investavimo nesiremiant prognozėmis	0,020	0,000
Ryšys tarp socialinės padėties ir investavimo nesiremiant prognozėmis	0,096	0,009
Ryšiai tarp demografinių charakteristikų ir aktyvių veiksmų investuojant		
Ryšys tarp lyties ir aktyvių veiksmų investuojant	0,170	0,029
Ryšys tarp amžiaus ir aktyvių veiksmų investuojant	0,173	0,030
Ryšys tarp išsilavinimo ir aktyvių veiksmų investuojant	0,060	0,004
Ryšys tarp pajamų ir aktyvių veiksmų investuojant	0,053	0,003
Ryšys tarp socialinės padėties ir aktyvių veiksmų investuojant	0,118	0,014

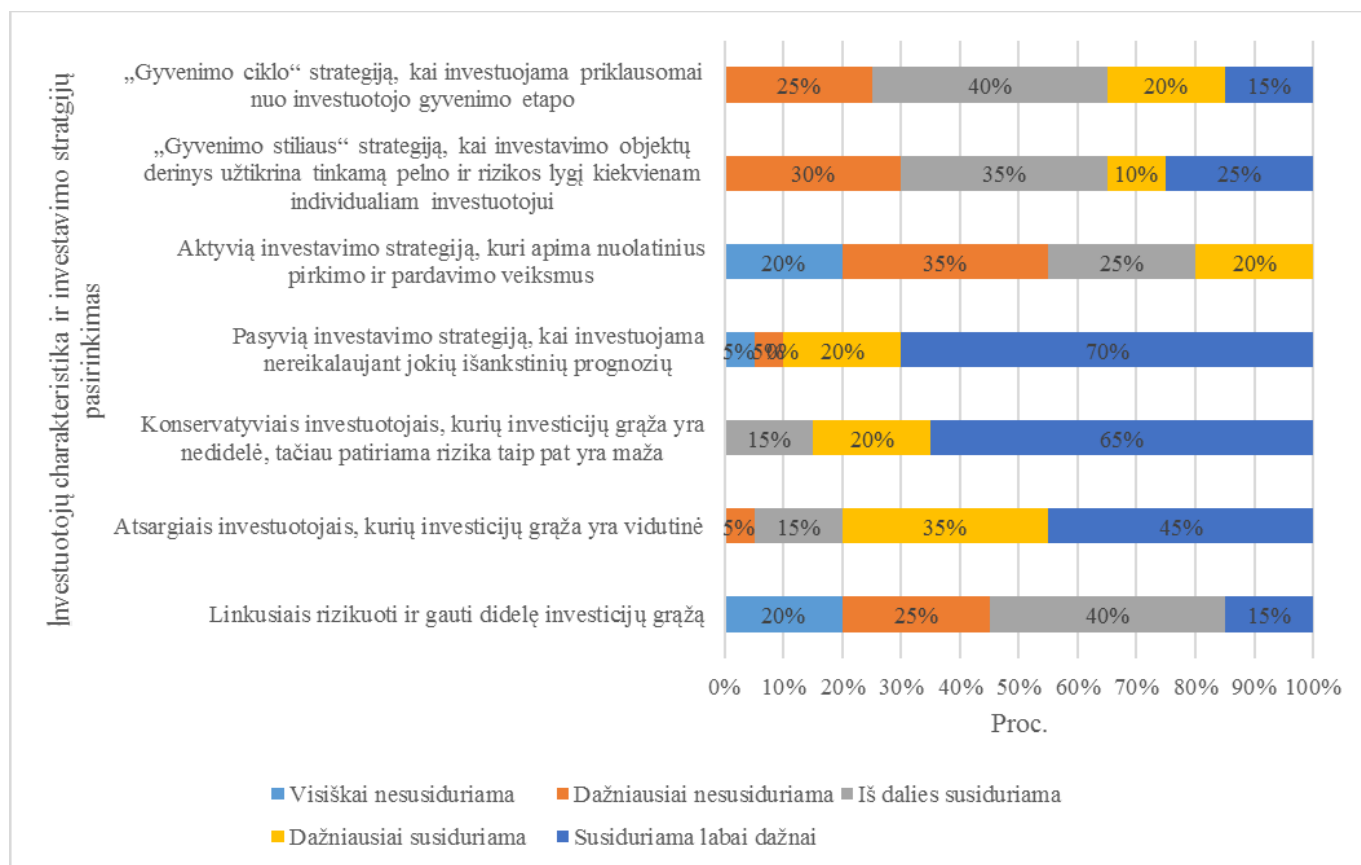
Šaltinis: sudaryta pagal analizės rezultatus

Kaip matoma (žr. 11 lentelę), pastebimas ryšys yra fiksuojamas tarp išsilavinimo ir strategijos keitimo trumpuoju laikotarpiu, negavus reikiamos investicinės grąžos ($r = 0.577$) (žr. 11 lentelę). Taigi išsilavinimas 33,2 proc. įtakoja strategijos keitimą trumpuoju laikotarpiu. Tuo tarpu lytis visiškai neįtakoja strategijos keitimo trumpuoju laikotarpiu. Vertinant ryšius tarp demografinių charakteristikų ir

investavimo, nesiremiant prognozėmis, nustatytas silpnas ryšys. Taigi demografinės charakteristikos neįtakoja investavimo nesiremiant prognozėmis. Panaši tendencija yra fiksuojama ir analizuojant ryšius tarp demografinių charakteristikų ir aktyvių veiksmų investuojant (žr. 11 lentelę).

Toliau respondentų buvo klausiama, kokie yra jų investavimo motyvai. Respondentų buvo prašoma atsakyti, kokie yra jų investavimo motyvai. Nustatyta, kad didžioji dalis respondentų (61 proc. visų respondentų) investuoja dėl būsimų ir nenumatytų išlaidų. Ekspertų apklausos duomenys patvirtina šį teiginį – 90 proc. nurodė, kad tai yra vienas iš pagrindinių motyvų, skatinantis investuoti. 41 proc. visų respondentų investuoja, siekdami gauti papildomas pajamas, o 40 proc. visų respondentų – kad nenuvertėtų pinigai. Siekdami konkretaus tikslo investuoja 39 proc. visų respondentų.

Ekspertų buvo klausiama, su kokias investuotojais jie dažniausiai susiduria savo darbe ir kokias strategijas dažniausiai pasirenka jų klientai. Rezultatų pasiskirstymas yra pateikiamas 8 paveiksle.



8 pav. Pasiskirstymas pagal investuotojų charakteristiką ir investavimo strategijas ekspertų požiūriu, proc.

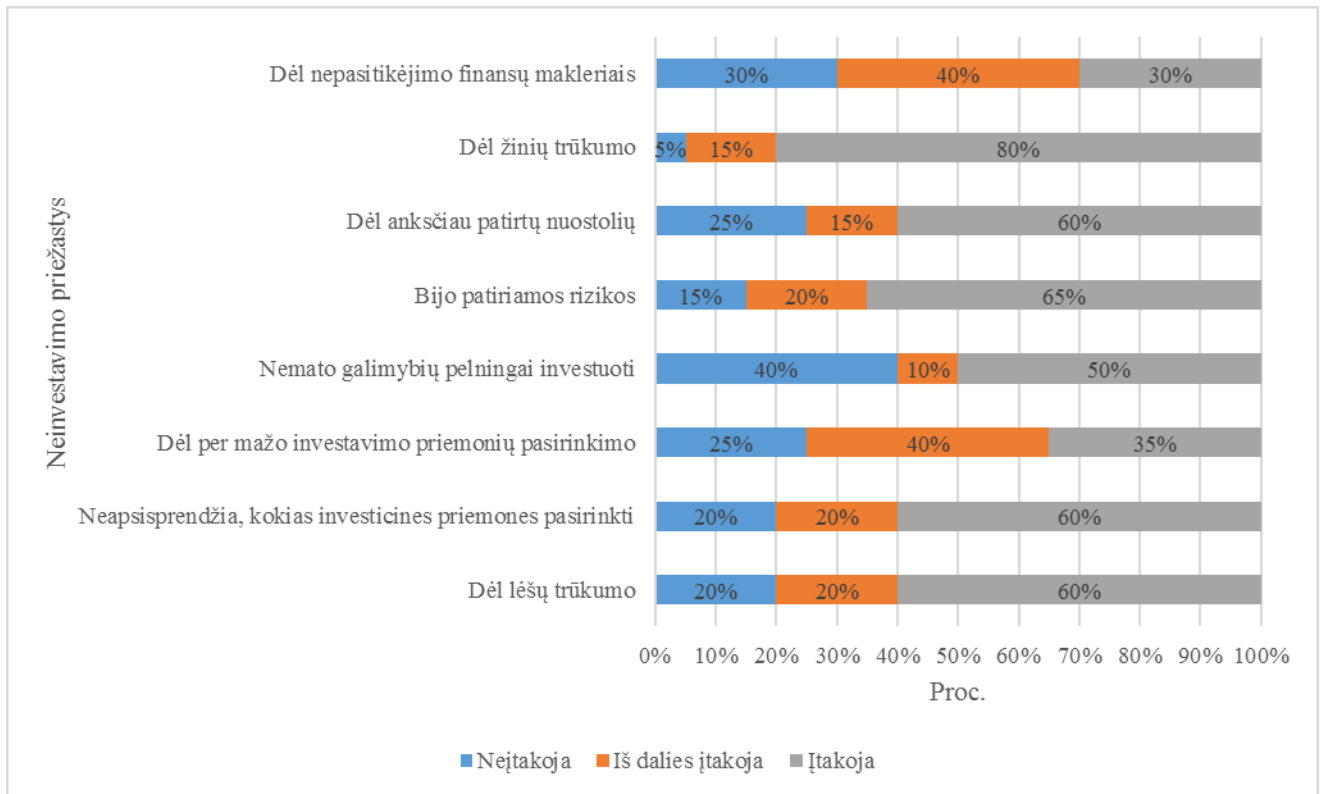
Šaltinis: sudaryta pagal tyrimo duomenis

Atlikus ekspertų apklausos rezultatų analizę, nustatyta, kad dažniausiai savo darbe jie susiduria su asmenimis, kurie yra linkę investuoti konservatyviai (65 proc. visų ekspertų) bei tais, kurie investuoja atsargiai (45 proc. visų ekspertų). Su linkusiais rizikuoti investuotojais yra susiduriama retai (20 proc. ekspertų nurodė, kad su tokiais investuotojais visiškai nesusiduria, 25 proc. dažniausiai nesusiduria, o 40 proc. susiduria tik iš dalies) (žr. 8 pav.). Vertinant, kokias strategijas dažniausiai renkasi investuotojai, ekspertai nurodė, jog požiūriu fiziniai asmenys yra linkę rinktis pasyvią strategiją, kai investuojama nereikalaujant jokių išankstinių prognozių. Su aktyvios investavimo strategijos pasirinkimu savo darbe visiškai nesusiduria 20 proc. visų ekspertų, o dažniausiai nesusiduria 35 proc. visų ekspertų. Ekspertų nuomone, „gyvenimo stiliaus“ strategiją investuotojai renkasi retai (30 proc. ekspertų nurodė, kad investuotojai jos visiškai nesirenka). R. Zagst ir kt. (2010) pažymi, kad veiksniai, įtakojantys „gyvenimo stiliaus“ investavimo strategijos pasirinkimą, apima investuotojo amžių, nenoro rizikuoti lygį, investicinius tikslus ir investicijų atsipirkimo laiką. Vadovaujantis „gyvenimo ciklo“ *strategijos modeliu*, individualaus asmens investavimas prasideda nuo palyginus didelės prisiimamos rizikos ir gaunamos didesnės grąžos bei pamažu pereina į investavimą su mažesne grąža ir rizika.

Respondentų buvo klausama, kas lemia jų strategijos pasirinkimą. Apklauso rezultatų analizė atskleidė, kad labiausiai juos įtakoja rizikos lygis (71 proc. visų respondentų), palūkanų norma (66 proc. visų respondentų) investavimo suma (58 proc. visų respondentų), investavimo tikslas (55 proc. visų respondentų), investavimo laikotarpis (49 proc. visų respondentų). Nustatyta, jog rizikos lygis įtakoja 61 proc. visų vyrų ir 71 proc. visų moterų. Investavimo laikotarpis įtakoja 39 proc. visų vyrų ir 50 proc. visų moterų. Investavimo suma įtakoja 45 proc. visų vyrų ir 57 proc. visų moterų. Palūkanų norma įtakoja 58 proc. visų vyrų ir 63 proc. visų moterų. Investavimo tikslas įtakoja 52 proc. visų vyrų ir 53 proc. visų moterų.

Ekspertų taip pat buvo prašoma įvertinti, kokią įtaką asmenų investavimui pasirenkant investavimo priemones turi asmeninės charakteristikos, tokios kaip lytis, socialinė padėtis, išsilavinimas, amžius, pajamos ir šeimos sudėtis. Ekspertų požiūriu, didžiausią įtaką daro lytis (taip mano 95 proc. visų ekspertų), uždirbamos pajamos (taip mano 95 proc. visų ekspertų), socialinė padėtis (taip mano 90 proc. visų ekspertų) ir amžius (taip mano 80 proc. visų ekspertų).

Pasiskirstymas pagal neinvestavimo priežastis ekspertų požiūriu yra pateikiamas 9 paveiksle.



9 pav. Pasiskirstymas pagal neinvestavimo priežastis ekspertų požiūriu, proc.

Šaltinis: sudaryta pagal tyrimo duomenis

Kaip matoma, ekspertų nuomone, labiausiai fizinius asmenis neinvestuoti įtakoja žinių trūkumas (taip mano 80 proc. visų ekspertų), baimė patirti riziką (taip mano 65 proc. visų ekspertų), anksčiau patirti nuostoliai, neapsisprendimas, kokias finansines priemones pasirinkti bei lėšų trūkumas (taip mano po 60 proc. visų ekspertų) (žr. 9 pav.). Žinių trūkumas yra aktuali problema norint investuoti, nes net 38 proc. visų respondentų savo investavimo įgūdžius vertina vidutiniškai, o 33 proc. – silpnai. Be to, kaip parodė ekspertų apklausos duomenys, investavimo žinių fiziniams asmenims labai trūksta. Tolerancija rizikai yra kita pagrindinė priežastis skatinanti neinvestuoti. Respondentų apklausos duomenys rodo, kad rizikos lygis įtakoja 71 proc. visų respondentų, renkanti investavimo priemones.

Ekspertų taip pat buvo prašoma įvertinti, kiek pasikeitė investavimas finansinės krizės laikotarpiu. Ekspertas X1 nurodė, jog „finansinė krizė įtakojo ir gyventojų pajamas, todėl investavimas, kurio metu prisiimama didesnė rizika tikrai sumažėjo“. Ekspertas X3 pabrėžė, kad „finansų krizės laikotarpiu investuotojai pasižymėjo apatija bei nepakankamai išnaudojo finansų krizės teikiamas galimybes“. Kad investuotojai nepakankamai išnaudojo finansų krizės teikiamas galimybes, pažymėjo ir ekspertai X17 bei X19. Tačiau ekspertų nuomonė buvo vieninga, kad investavimo rinka ir investavimo apimtys finansų krizės laikotarpiu mažėjo.

Vertinant ekspertų apklausos rezultatus, nustatyta, kad euro įvedimas neturės jokios didesnės įtakos investuotojų elgsenai. Visgi ekspertas X3 nurodė, kad „dėl euro įvedimo mažės valiutos rizika, tačiau tai nėra pagrindinis veiksnys, kuris skatintų investuoti daugiau“, o ekspertas X7 pažymėjo, kad euro įvedimas skatins investavimą. Ekspertas X16 išskyrė, kad „investavimo rizika konservatyvaus investavimo fonduose mažės, tuo tarpu rizikingesnių priemonių euro įvedimas neturėtų įtakoti. Todėl investavimas ir toliau bus nulemtas demografinių charakteristikų ir gyvenimo etapo“. Visgi ekspertas X9 teigė: „nemanau, kad bus pradėta investuoti racionaliau. Lietuvoje investavimas dar yra šiek tiek padrikas, todėl euro įvedimas gali tik dar labiau sustiprinti šią poziciją“. Taigi galima teigti, kad euro įvedimas suteiks daugiau galimybių investuoti, nes investavimo rinka plėsis, tačiau tai reikšmingai nepakeis investuotojų elgsenos, nes ir toliau bus investuojama gana chaotiškai, t.y. be plano.

Toliau darbe yra vertinamos iškeltos hipotezės:

- *H1 – Fizinų asmenų investavimo strategijos yra pasirenkamos iracionaliai* yra priimama (100 proc.) visi ekspertai nurodė, kad Lietuvos investuotojai investuoja chaotiškai, be plano; respondentų investavimo įgūdžiai yra silpni; vertinant investavimo terminus respondentų nuomone, pastebima, kad yra investuojama chaotiškai, t. y. investuojama arba labai trumpam laikotarpiui (t. y. iki 1 mėn. – tokį investavimo terminą nurodė 26 proc. respondentų) arba periodiškai (tokį investavimo terminą nurodė 23 proc. visų respondentų);

- *H2 – Fizinų asmenų investavimo strategijos priklauso nuo asmeninių investuotojo savybių* iš dalies priimama (investavimo priemonių pasirinkimas priklauso nuo amžiaus, išsilavinimo, pajamų ir socialinės padėties - ryšiai tarp šių elementų yra pastebimi, tačiau investavimo fondų pasirinkimas ir investavimo pobūdis nėra statistiškai priklausomas – ryšiai yra vidutiniai arba silpni).

Apibendrinant galima teigti, kad respondentų investavimo įgūdžiai yra vidutiniški ir silpni. Dažniausiai respondentai skiria iki 5 proc. savo mėnesinių pajamų. Vertinant investavimo terminus, respondentų nuomone, pastebima, kad yra investuojama chaotiškai, t. y. investuojama arba labai trumpam laikotarpiui arba periodiškai. Ekspertų nuomone, 1-2 metų terminas yra populiariausias tarp asmenų, kurie tik pradeda investuoti. Pažymėtina, kad lytis 14,3 proc. įtakoja investavimo pobūdžio pasirinkimą. Atlikus tyrimo rezultatų analizę, nustatyta, kad vyrai dažniau investuoja tiesiogiai (71 proc. visų vyrų), o moterys linkusios investuoti netiesiogiai (63 proc. visų moterų).

Respondentai dažniausiai investuoja į indėlius. Ekspertų teigimu, indėliai yra populiariausia investavimo priemonė, nes rizika yra žema. Demografinių charakteristikų, tokių, kaip amžius, išsilavinimas, pajamos ir socialinė padėtis ryšys su investavimo priemonių pasirinkimu yra pastebimas. Tuo tarpu ryšiai tarp amžiaus, pajamų, socialinės padėties ir investicinių fondų pasirinkimo yra vidutiniai.

Investicinių fondų pasirinkimas ir rekomendavimas priklauso nuo investavimo tikslų ir tolerancijos rizikai.

Atlikus tyrimo rezultatų analizę, nustatyta, kad respondentai dažniausiai investuodami remiasi asmenine patirtimi, tačiau derėtų pabrėžti, kad respondentų investavimo įgūdžiai yra silpni, todėl nėra išvengiama chaotiško investavimo. Visi ekspertai mano, kad investavimo žinių fiziniams asmenims labai trūksta. Net 88 proc. visų respondentų nespekuliuoja ir nerizikuoja investavimo rinkoje. Pastebimas ryšys yra tarp išsilavinimo ir strategijos keitimo trumpuoju laikotarpiu negavus reikiamos investicinės grąžos ($r = 0.577$). Didžioji dalis respondentų investuoja dėl būsimų ir nenumatytų išlaidų. Ekspertų apklausos duomenys patvirtina šį teiginį (90 proc. nurodė, kad tai yra vienas iš pagrindinių motyvų, skatinantis investuoti).

Atlikus ekspertų apklausos rezultatų analizę, nustatyta, kad dažniausiai savo darbe jie susiduria su asmenimis, kurie yra linkę investuoti konservatyviai bei tais, kurie investuoja atsargiai. Vertinant, kokias strategijas dažniausiai renkasi investuotojai, ekspertų požiūriu, fiziniai asmenys yra linkę rinktis pasyvią strategiją, kai investuojama nereikalaujant jokių išankstinių prognozių. Ekspertų nuomone, „gyvenimo stiliaus“ strategiją investuotojai renkasi retai. Tuo tarpu „gyvenimo ciklo“ strategiją, kai investuojama priklausomai nuo investuotojo gyvenimo etapo, investuotojai renkasi tik kartais.

Rezultatų analizė atskleidė, kad labiausiai investuotojus įtakoja rizikos lygis (labiau įtakoja moteris, nei vyrus), palūkanų norma ir investavimo suma. Ekspertų nuomone, labiausiai fizinius asmenis neinvestuoti įtakoja žinių trūkumas, baimė patirti riziką, anksčiau patirti nuostoliai, neapsisprendimas, kokias finansines priemones pasirinkti bei lėšų trūkumas. Ekspertų nuomonė buvo vieninga, kad investavimo rinka ir investavimo apimtys pasaulinės finansų krizės laikotarpiu mažėjo. Tyrimo rezultatai atskleidė, jog euro įvedimas suteiks daugiau galimybių investuoti, nes investavimo rinka didės, tačiau tai reikšmingai nepakeis investuotojų elgsenos, nes ir toliau bus investuojama gana chaotiškai, be plano.

3.2. Fizinių asmenų investavimo strategijų tobulinimo galimybės

Atlikus fizinių asmenų investavimo strategijų tyrimą, buvo atskleistos tokios pagrindinės fizinių asmenų investavimo problemos:

- Didžiosios dalies respondentų investavimo įgūdžiai svyruoja nuo silpnų iki vidutiniškų. Ekspertų teigimu, fiziniams asmenims Lietuvoje trūksta žinių apie investavimą;
- Dažniau yra investuojama trumpam laikotarpiui arba periodiškai, ilgalaikis investavimas ir strategijos laikymasis tarp fizinių asmenų Lietuvoje nėra populiarus;

- Investuotojai nėra linkę diversifikuoti savo investicijų portfelio;
- Fiziniai asmenys Lietuvoje investuoja chaotiškai, neturėdami ir nesilaikydami sudaryto plano.

Įvardytos problemos yra reikšmingos, vertinant fizinių asmenų Lietuvoje investavimo strategijų tobulinimo galimybes, todėl 12 lentelėje yra pateikiami šių problemų sprendimo būdai.

12 lentelė. Problemų, susijusių su investavimo strategija, sprendimo būdai

Problema	Sprendimo būdas
Žinių apie investavimą trūkumas	<ul style="list-style-type: none"> • Specialūs seminarai; • Specializuota literatūra; • Naudojimas investavimo specialistų paslaugomis ir konsultacijomis.
Trumpalaikis investavimas	<ul style="list-style-type: none"> • Investicinio plano sudarymas; • Rizikos tolerancijos lygio ir investavimo tikslų nustatymas prieš pradėdant investuoti.
Investicinio portfelio nediversifikavimas	<ul style="list-style-type: none"> • Investicinio plano sudarymas; • Siekiant sėkmingai diversifikuoti investicijų portfelį, jis turi būti sudarytas iš trijų, keturių investavimo priemonių keturiuose, penkiuose skirtinguose portfeliuose.
Iracionalus ir chaotiškas investavimas, neturint ar nesilaikant sudaryto plano	<ul style="list-style-type: none"> • Investuojant remtis investavimo tikslais, o ne emocijomis; • Rekomenduojama investuoti stabiliai ir palaipsniui; • Investicinio plano sudarymas.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Visos 12 lentelėje pateiktos problemos ir jų sprendimo būdai yra toliau aptariami darbe.

Žinių apie investavimą trūkumas nėra naujas reiškinys tiek Lietuvos, tiek užsienio praktikoje. Fizinių asmenų apklausos duomenimis, net 63 proc. visų respondentų remiasi asmenine patirtimi, o 49 proc. ieško jos žiniasklaidoje ir tik 10 proc. respondentų lanko specialius seminarus. Tačiau kyla tam tikra kontraversija, nes net 69 proc. respondentų savo žinias vertina kaip vidutines arba prastesnes, nei vidutinės. Taigi rėmimasis asmenine patirtimi investuojant nėra sveikintinas reiškinys. Pažymėtina, kad investavimas yra susijęs su psichologinėmis savybėmis. Būtent psichologinė sistema padeda įvertinti pinigų valdymo pasekmes, todėl vienas iš pagrindinių investicijų valdymo tikslų yra pripažinti rizikos šaltinius ir jų reikšmę. Investuotojai turi nusistatyti realistiškus tikslus – t.y. viziją, kaip uždirbti pinigus iš investicijų. Nors pinigų praradimo reiškinys yra savaime suprantamas, tačiau paprastam asmeniui investavimo subtilybės nėra aiškiai suprantamos. S. Collard (2009) nurodo, kad dažnai fiziniai asmenys nesugeba priimti sprendimo, į kokias priemones ar fondus investuoti. Siekiant išspręsti žinių apie investavimo trūkumą, derėtų nuolat lankyti seminarus ir skaityti specialią literatūrą, nes dažnas tokių priemonių naudojimas nepalengvins apsisprendimo ir tik dar labiau supainios pradedantį investuotoją.

Sprendžiant kur investuoti derėtų pasitarti su investavimo specialistais, nes, kitu atveju, asmuo, besiruošiantis investuoti, gali patirti informacijos perkrovą, nes investuotojams reikia nuspręsti, kokiomis investavimo priemonėmis naudotis, kada jomis naudotis, kokį kiekį investavimo priemonių įsigyti bei kodėl reikia jas įsigyti. Investavimo specialisto konsultacija padėtų nustatyti investuotojo profilį, jo toleranciją rizikai bei kaip optimaliai išnaudoti galimybes, esančias rinkoje, pagal asmenines investuotojo charakteristikas ir investavimo tikslus.

Trumpalaikio investavimo problema. Investavimas savo prigimtimi yra ilgalaikis procesas. Nors kai kurie asmenys bando spekuliuoti rinkoje trumpu laikotarpiu, tačiau tai yra gana rizikinga ir tokiu investavimu yra tikslinga naudotis tik aiškiai suprantant, kas yra daroma. Todėl dažnai lengviau ir saugiau suplanuoti ilgalaikes investicijas naudojantis finansiniu planavimu, išsiaiškinant rizikos tolerancijos lygį ir pagal tai investuoti į tokias investavimo priemones, kurios atitinka individualaus investuotojo komforto lygį. Ilgalaikės investicijos dažniausiai atsiperka per kelis metus, todėl, planuojant investicijas, taip pat yra tikslinga nusistatyti kapitalo grąžos normą, kurią norima gauti per ilgesnį laikotarpį. Visgi dažna investuotojų klaida yra nutraukti planą, kuomet rinkoje vyrauja nuosmukis. Kaip parodė ekspertų apklausa, Lietuvos investuotojai nepakankamai pasinaudojo tarptautinės finansų krizės teikiamomis galimybėmis investavimo srityje. Pažymėtina, kad rinka visada atsigauna nuo nuosmukio praeityje, tačiau tai užtrunka tam tikrą laikotarpį. Todėl dėl investavimo nutraukimo rinkai patiriant nuosmukį yra prarandami pinigai, kurie buvo investuoti. Kuo ilgesnis investavimo terminas, tuo daugiau rizikos galima prisiimti. Jeigu pinigų reikės per ateinančius kelerius metus, derėtų investuoti konservatyviau ir pasirinkti saugesnes investavimo priemones. Visgi investavimo terminas priklauso nuo to, kur yra planuojama panaudoti pinigus. Šiuo požiūriu rizikos tolerancijos lygio nustatymas yra ypač aktualus. Kuomet investuojama trumpam laikotarpiui, būtinas aiškus žinojimas apie rinką, į kurią planuojama investuoti (kaip jau buvo nustatyta fizinių asmenų apklausos metu, asmenims trūksta žinių apie investavimą ir dažnai jis būna chaotiškas). Investuojant tik į pavienes akcijas, investicijų sumos praradimo tikimybė yra didelė. Todėl yra tikslingiau pasirinkti keletą investicinių fondų, kuriuose rizika yra paskirstyta perkant skirtingus akcijų tipus.

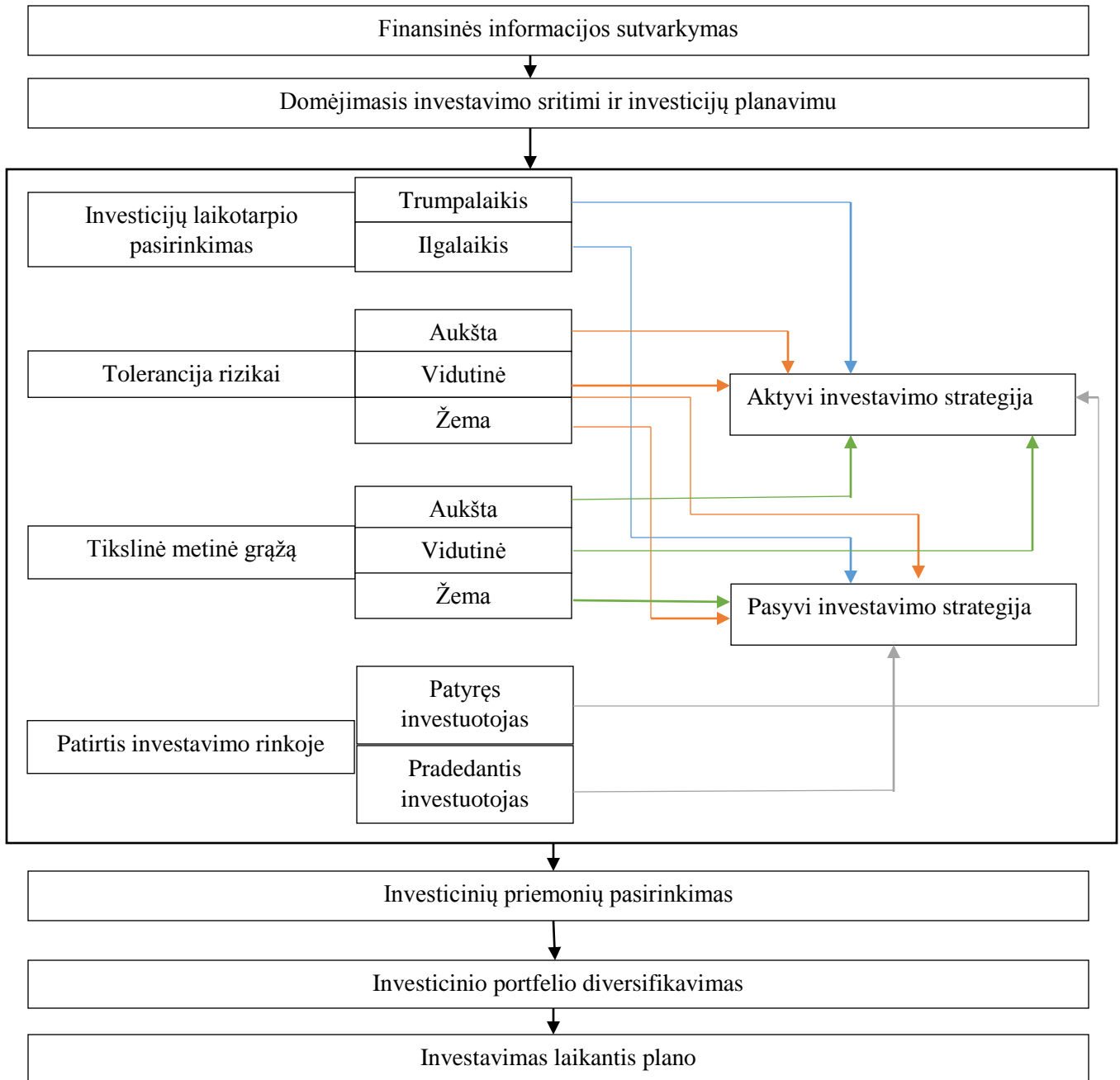
Vengimas diversifikuoti investicijų portfelį. Investicijų portfelio diversifikavimas padeda padidinti portfelio laukiamą grąžą tam tikrai sumai, analogiškai mažindamas rizikos lygį laukiamos grąžos atžvilgiu. Todėl investicijų portfelio elementai turi būti planuojami. Kaip rodo fizinių asmenų apklausos rezultatai, tokios tendencijos nėra būdingos respondentams (savo investicijų portfelio nediversifikuoja 61 proc. visų respondentų), o ekspertų apklausos rezultatai rodo, kad investicijų portfelis apskritai yra diversifikuojamas retai. Siekiant pasiekti ilgalaikius investavimo tikslus, tuo pačiu mažinant riziką

sumažinama investicijų praradimo tikimybė. Visgi pradedančiam investuotojui yra svarbu suprasti, kad investavimas į skirtingas vienos rinkos akcijas nėra diversifikavimas kaip ir investavimas į labai didelį kiekį skirtingų sektorių. Mokslininkai (Hilsted, 2012; Bouchey ir kt., 2012; Donaldson ir kt., 2013) sutinka, kad optimalus investavimo portfelis turėtų apimti tris ar keturias investavimo priemones keturiuose ar penkiuose sektoriuose. Nuosavybės paskirstymas pagal skirtingas investavimo ir investavimo terminų priemones mažina riziką. Taigi tam taip pat yra tikslinga sudaryti investavimo planą.

Iracionalus ir chaotiškas investavimas, neturint ar nesilaikant sudaryto plano. Kaip nurodo E. Bikas (2003), piniginės lėšos ir jų naudojimas neturi būti chaotiškas procesas. Visgi vertinant tiek fizinių asmenų apklausos, tiek ekspertų apklausos rezultatų duomenis, nustatyta, kad šis procesas yra chaotiškas. Kaip jau buvo minėta, investavimas priklauso nuo psichologinių investuotojų savybių ir jo mąstymo, todėl ne visada priimami sprendimai gali būti racionalūs. Taigi investuojant iracionalūs sprendimai gali atnešti nuostolių. Iracionalus investavimas gali būti pagrįstas daugeliu veiksnių, pavyzdžiui per dideliu pasitikėjimu, kai investuojama yra dažnai ir be plano. Jausmai ir socialinės jėgos įtakoja investuotojų požiūrį pelno, nuostolių ir pinigų paskirstymo aspektu. Baimė, kad nebus užtikrinta planuota investicinė grąža verčia investuotojus keisti savo investavimo strategijas, todėl investavimas tampa chaotiškas ir yra praleidžiamos palankios investavimo galimybės. Pažymėtina, kad baimė rizikuoti ir godumas dažniausiai lemia iracionalų elgesį, tačiau pats investavimas turėtų remtis ne emocijomis, o tikslais, kuriuos norima pasiekti, todėl yra tikslingiau investuoti stabiliai ir palaipsniui. Todėl sprendimus, siekiant išvengti chaotiško, nesistemiško investavimo, investuotojas turėtų priimti pats, atsižvelgdamas į investavimo srities specialistų rekomendacijas.

Taigi apibendrinant pagrindines investavimo strategijų pasirinkimo problemas ir jų sprendimo būdus, galima teigti, kad pagrindinės problemos, kuriuos siejasi su investavimo strategijų pasirinkimu, yra žinių apie investavimą trūkumas, trumpalaikis investavimas, investicinio portfelio nediversifikavimas bei iracionalus ir chaotiškas investavimas. Siekiant išspręsti identifikuotas problemas, investuotojas turėtų suprasti investavimo pagrindus ir domėtis investavimu, susidaryti investicinį planą, kartu nustatydamas rizikos tolerancijos lygį ir investavimo tikslus bei optimaliai diversifikuoti investicijų portfelį. Nors investavimas dažnai yra paremtas emocijomis, tačiau investuojant ir renkantis investavimo strategiją, yra tikslingiau įvertinti savo investavimo tikslus ir tolerancijos rizikai lygį, taip išvengiant iracionalaus investavimo.

Identifikavus problemas, susijusias su investavimo strategijų pasirinkimu, toliau darbe yra pateikiamas investavimo strategijų fiziniams asmenims modelis (žr. 10 pav. kitame puslapyje).



10 pav. Investavimo strategijos modelis fiziniams asmenims

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Šis modelis (žr. 10 pav.) padeda numatyti pagrindinius žingsnius, siekiant nustatyti ir vykdyti savo finansavimo strategiją. Pirmas žingsnis siekiant pasirinkti investavimo strategiją yra savo finansinės informacijos sutvarkymas, apimantis realų pajamų ir išlaidų vertinimą. Tyrimo rezultatai atskleidė, kad savo einamąsias išlaidas gali padengti 55 proc. visų respondentų, o iki 5 proc. savo mėnesinių pajamų

investavimui skiria 68 proc. visų respondentų. Tai rodo, kad dalis respondentų realiai vertina savo pajamas, išlaidas ir galimybę dalį pajamų skirti investavimui. Tačiau likusiai daliai respondentų patartina įvertinti savo pajamas ir išlaidas objektyviai. Taip pat tikslinga yra įvertinti ir savo esamus įsipareigojimus. Pažymėtina, kad, idealiu atveju, investicijos neturėtų būti daromos skolintais pinigais, nes nesulaukus tikslinės investicinės grąžos, fiziniai asmenys gali patirti didelių nuostolių, ypač renkantis aktyvią investavimo strategiją.

Atlikus fizinių asmenų investavimo strategijų tyrimą, nustatyta, kad Lietuvos fiziniams asmenims trūksta žinių apie investicijų planavimą ir jų valdymą (labai silpnai ir silpnai savo investavimo įgūdžius vertina 51 proc. respondentų, vidutiniškai – 38 proc., o absoliuti dauguma ekspertų (100 proc.) nurodė, kad šių žinių investuotojams labai trūksta). Todėl, mano nuomone, atlikus savo pajamų ir išlaidų vertinimą, kitas žingsnis siekiant, kad investavimo strategija būtų sėkminga, yra domėjimasis investavimo sritimi ir investicijų planavimu. Šis modelio žingsnis yra būtinas siekiant išvengti nerealių lūkesčių investuojant. Turint pakankamai informacijos apie investavimo galimybes, galima lengviau nusistatyti, kaip investuoti. Tačiau vien domėjimosi investavimo priemonėmis nepakanka. Taip pat yra tikslinga pasidomėti ir rinka, į kurią planuojama investuoti (žr. 10 pav.). Derėtų pasinaudoti ir investavimo specialistų paslaugomis, nes ekspertai geriau gali patarti kaip investuoti atsižvelgdami į asmens charakteristikas.

Modelyje yra numatyti keturi pagrindiniai kriterijai, kurie padeda pasirinkti investavimo strategiją, t.y. investicijų laikotarpio pasirinkimas, tolerancija rizikai, tikslinė metinė grąžą ir patirtis investavimo srityje. Suformuotas modelis atskleidžia, kad esant aukštam arba vidutiniam rizikos tolerancijos lygiui ir tikintis aukštos metinės grąžos, rekomenduotina rinktis aktyvią investavimo strategiją. Šiuo atveju galima rinktis trumpą investavimo laikotarpį, tačiau patirtis investavimo srityje yra būtina. Neturint pakankamai patirties, rekomenduotina rinktis ilgesnį investavimo laikotarpį, tačiau tikėtina, kad ir investavimo grąža bus maža. Visgi tai yra optimalus sprendimas tiems asmenims, kurių rizikos tolerancijos lygis yra žemas. Pažymėtina, kad ekspertai su pasyviomis investavimo strategijomis susiduria labai dažnai – t. y. 70 proc. ekspertų. Įvertinus toleranciją rizikai, investavimo patirtį, investavimo laikotarpį ir tikslinę grąžą bei numčius investavimo strategijos gaires, rekomenduotina rinktis investavimo priemones. Tikėtina, kad renkant investavimo priemones, investuotojas gali susidurti su tam tikrais keblumais, nepakankamai įvertinti savo galimybes, todėl prieš tai pateikti kriterijai padeda atskleisti investavimo strategijos pasirinkimo kryptis. Investavimo priemonių gausa investicijų srityje gali supainioti investuotoją, tačiau, pažymėtina, kad investuojant ilgesniam laikui ir prisiimant didesnę riziką, efektyviausias būdas yra pirkti pasyvius ir plačiai išskaidytus indeksinius fondus, o asmenims, kurių tolerancija rizikai yra maža,

rekomenduotina investuoti į indėlius banke, vyriausybės vertybinius popierius, kad santaupų neįtakotų infliacija.

Investicijų portfelio diversifikavimas garantuoja optimalią grąžą su optimalia rizikos norma konkrečiam asmeniui. Kaip jau buvo minėta, diversifikuojant investicijų portfelį, patartina investuoti nuo trijų iki penkių investavimo priemonių, keturiose-penkiose rinkose. Galiausiai, investavimas turėtų būti stabilus ir vykdomas palaipsniui.

Apibendrinant galima teigti, kad investicijų planavimas, racionalus elgesys, investicijų portfelio diversifikavimas, naudojimas investavimo specialistų paslaugomis ir konsultacijomis padeda išvengti dažniausių investavimo strategijos pasirinkimo ir investavimo problemų, tokių kaip žinių trūkumas, nežinojimas kokį investavimo terminą pasirinkti, kaip diversifikuoti savo investicinį portfelį bei iracionalus investavimas. Aktyvi investavimo strategija, kai investuotojai nuolat aktyviai stebi savo investicijų veiklą, siekdami išnaudoti palankias sąlygas, yra rekomenduojama patyrusiems investuotojams, o pasyvi strategija yra tinkama pradedantiems investuotojams. Taip pat pradedantiems investuotojams yra tikslinga investuoti į jau paruoštus diversifikuotus portfelius, kurių valdymo mokestis yra mažas. Visgi, derėtų pabrėžti, kad renkantis strategiją ir įvertinus visas reikiamas charakteristikas (rizikos lygį, grąžos normą, investavimo laikotarpį, investavimo tikslą), investavimas turėtų būti orientuotas į stabilų investicinio plano vykdymą.

IŠVADOS

1. Planuojant investicijas, yra būtina atsižvelgti ne tik į fizinio asmens pajamas, tačiau ir į kitas charakteristikas, tokias, kaip amžius, šeimos sudėtis, poreikiai, infliacijos lygis ar investavimo patirtis. Kiekvienas asmuo yra skirtingas ne tik savo amžiumi ar padėtimi visuomenėje, bet ir požiūriu į gyvenimą, elgsena tam tikrose kritinėse situacijose. Investavimo elgsena yra glaudžiai susijusi su žmogaus gyvenimo tikslais ir jo gyvenimo ciklu. Išsikelti finansiniai tikslai, gyvenimo ciklo etapas ir investuotojo asmeninės savybės yra pagrindiniai investavimo sprendimus lemiantys veiksniai. Investavimo į finansines priemones būdų yra labai daug – lygiai taip pat kaip ir veiksnių, lemiančių pasirinkimą. Fizinį asmenų investicijos ir investavimo strategijos yra siejamos su laukiamu pelnu ir prisiimama rizika. Asmuo, siekdamas maksimalaus pelningumo, t. y. didžiausios investicinės grąžos, turi įvertinti savo poreikius.

2. Atlikto fizinį asmenų tyrimo rezultatai parodė, kad respondentų investavimo įgūdžiai yra vidutiniški arba silpni. Vertinant investavimo terminus, pastebima, kad yra investuojama chaotiškai, t. y. investuojama arba labai trumpam laikotarpiui arba periodiškai. Nustatyta, kad lytis 14,3 proc. įtakoja investavimo pobūdžio pasirinkimą. Vyrai dažniau investuoja tiesiogiai, moterys – netiesiogiai. Respondentai dažniausiai investuoja į indėlius. Ekspertų teigimu, indėliai yra populiariausia investavimo priemonė, nes rizika yra žema. Tarp demografinių charakteristikų tokių, kaip amžius, išsilavinimas, pajamos ir socialinė padėtis ryšys su investavimo priemonių pasirinkimu yra pastebimas. Tuo tarpu ryšiai tarp amžiaus, pajamų, socialinės padėties ir investicinių fondų pasirinkimo yra vidutiniai. Investicinių fondų pasirinkimas ir rekomendavimas priklauso nuo investavimo tikslų ir tolerancijos rizikai. Atlikus rezultatų analizę, nustatyta, kad respondentai investuodami dažniausiai remiasi asmenine patirtimi, tačiau derėtų pabrėžti, kad respondentų investavimo įgūdžiai yra silpni, todėl nėra išvengiama chaotiško investavimo. Visi ekspertai mano, kad investavimo žinių fiziniams asmenims labai trūksta. Pastebimas ryšys yra fiksuojamas tarp išsilavinimo ir strategijos keitimo trumpuoju laikotarpiu negavus reikiamos investicinės grąžos ($r = 0.577$). Nustatyta, kad didžioji dalis respondentų investuoja dėl būsimų ir nenumatytų išlaidų. Atlikus ekspertų apklausos rezultatų analizę, nustatyta, kad dažniausiai savo darbe jie susiduria su asmenimis, kurie yra linkę investuoti konservatyviai bei tais kurie investuoja atsargiai. Ekspertų požiūriu, fiziniai asmenys yra linkę rinktis pasyvią strategiją, kai investuojama nereikalaujant jokių išankstinių prognozių. „Gyvenimo stiliaus“ strategiją investuotojai renkasi retai. Tuo tarpu „gyvenimo ciklo“ strategiją, kai investuojama priklausomai nuo investuotojo gyvenimo etapo investuotojai renkasi tik kartais. Rezultatų analizė atskleidė, kad labiausiai juos įtakoja rizikos lygis (labiau moteris, nei vyrus), palūkanų norma ir investavimo suma. Ekspertų nuomone, labiausiai fizinius

asmenis neinvestuoti įtakoja žinių trūkumas, baimė patirti riziką, anksčiau patirti nuostoliai, neapsisprendimas, kokias finansines priemones pasirinkti bei lėšų trūkumas.

3. Pagrindinės problemos, siejamos su investavimo strategijų pasirinkimu, yra trūkumas žinių apie investavimą, trumpalaikis investavimas, investicinio portfelio nediversifikavimas bei iracionalus ir chaotiškas investavimas. Siekiant išspręsti identifikuotas problemas, investuotojas turėtų suvokti investavimo pagrindus ir domėtis investavimu, susidaryti investicinį planą, kartu nustatydamas rizikos tolerancijos lygį ir investavimo tikslus bei optimaliai diversifikuoti investicijų portfelį. Nors investavimas dažnai yra paremtas emocijomis, tačiau investuojant ir renkantis investavimo strategiją yra tikslingiau įvertinti savo investavimo tikslus ir tolerancijos rizikai lygį, taip išvengiant iracionalaus investavimo.

4. Investicijų planavimas, racionalus elgesys, investicijų portfelio diversifikavimas, naudojimasis investavimo specialistų paslaugomis ir konsultacijomis padeda išvengti investavimo strategijos pasirinkimo ir investavimo problemų. Aktyvi investavimo strategija, kai investuotojai nuolat aktyviai stebi savo investicijų veiklą, siekdami išnaudoti palankias sąlygas, yra rekomenduojama patyrusiems investuotojams, o pasyvi strategija yra tinkama pradedantiems investuotojams. Taip pat pradedantiems investuotojams yra tikslinga investuoti į jau paruoštus diversifikuotus portfelius, kurių valdymo mokestis yra mažas. Visgi derėtų pabrėžti, kad renkantis strategiją ir įvertinus visas reikiamas charakteristikas (rizikos lygį, grąžos normą, investavimo laikotarpį, investavimo tikslą), investavimas turėtų būti orientuotas į stabilų investicinio plano vykdymą.

ANOTACIJA

Treinytė A. Fizinių asmenų investavimo strategijos/ Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. L. Giriūnas. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, Finansų ir mokesčių katedra, 2015.

Magistro baigiamojo darbo tikslas – sudaryti investavimo strategijos modelį fiziniams asmenims. Fizinių asmenų investavimo procese dažniau vadovaujasi emocijomis, priimant neracionalius sprendimus. Investicijų valdymo įgūdžiai dažniausiai yra intuityvūs. Būtent tai ir lemia šio tyrimo problematiką, t. y. kiek fizinių asmenų investavimo strategijos yra pasirenkamos racionaliai ir kaip tinkamai pasirinkti investavimo strategiją, kad ji ateityje nesukeltų neigiamų pasekmių asmeninių finansų srityje.

Pagrindinės problemos, kurios siejasi su investavimo strategijų pasirinkimu yra žinių apie investavimą trūkumas, trumpalaikis investavimas, investicinio portfelio nediversifikavimas bei iracionalus ir chaotiškas investavimas. Nors investavimas dažnai yra paremtas emocijomis, tačiau investuojant ir renkantis investavimo strategiją, yra tikslingiau įvertinti savo investavimo tikslus ir tolerancijos rizikai lygį, taip išvengiant iracionalaus investavimo. Siekiant išspręsti identifikuotas problemas, investuotojas turėtų turėti investavimo pagrindus ir domėtis investavimu, susidaryti investicinį planą, kartu nustatydamas rizikos tolerancijos lygį ir investavimo tikslus bei optimaliai diversifikuoti investicijų portfelį. Renkantis strategiją ir įvertinus visas reikiamas charakteristikas, investavimą derėtų orientuoti į stabilų investicinio plano vykdymą.

Reikšminiai žodžiai: fizinių asmenų investavimo strategijos, investicijų planavimas.

ANNOTATION

Treinytė A. Strategies for individual investors/ Master's Work in Financial Management. Supervisor doc. dr. L. Giriūnas.-Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, Department of Finance and Taxes, 2015.

The purpose of this master thesis is to create investment strategy model for individual. Individuals in the investment process more frequently use emotions, making irrational decisions. Investment management skills are mostly intuitive. That is what makes this study the problems of t. y. how much personal investment strategy is chosen wisely and how to choose an investment strategy that it does not lead to negative consequences for the future of personal finances.

The main problems related to the choice of investment strategies is the knowledge of investment gaps short-term investment, portfolio investment and refusal of diversification, irrational and chaotic investment. Although the investment is often based on emotions, but by investing in the choice of investment strategy is more appropriate to evaluate your investment goals and risk tolerance level, thus avoiding irrational investment. In order to solve the problems identified, the investor should understand the basis of investment and interest in investing the form of an investment plan, together in determining the level of risk tolerance and investment objectives and optimally diversified investment portfolio. When choosing a strategy and assessment of all the necessary characteristics for investment should be focused on stable investment plan.

Keywords: personal investment strategies, investment planning.

SANTRAUKA

Fizinio asmens sprendimai, apimantys jo biudžetą ir investavimą, yra ypatingai aktualūs, nes padeda užtikrinti asmens saugumą ir nepriklausomybę, numanomų išlaidų poreikio patenkinimo aspektu. Gerėjanti asmens finansinė padėtis ir papildomų turimų lėšų išteklių skatina susidomėjimą investavimu. Fizinių asmenų investavimo procese dažniau vadovaujamosi emocijomis, priimant neracionalius sprendimus. Investicijų valdymo įgūdžiai dažniausiai yra intuityvūs. Būtent tai ir lemia šio tyrimo problematiką, t. y. kiek fizinių asmenų investavimo strategijos yra pasirenkamos racionaliai ir kaip tinkamai pasirinkti investavimo strategiją, kad ji ateityje nesukeltų neigiamų pasekmių asmeninių finansų srityje.

Darbo tikslas – sudaryti investavimo strategijos modelį fiziniams asmenims.

Darbo uždaviniai: 1) atskleisti fizinių asmenų investavimo strategijų teorinius aspektus; 2) atlikti fizinių asmenų investavimo strategijų tyrimą; 3) identifikuoti pagrindines fizinių asmenų investavimo strategijų problemas ir jų sprendimo būdus; 4) numatyti fizinių asmenų investavimo strategijų pasirinkimo tobulinimo galimybes.

Darbo metodai. Mokslinės literatūros analizė ir sintezė, anketinė apklausa, dedukcijos ir indukcijos metodai, koreliacinė-regresinė analizė, grafinės analizės metodai.

Darbo struktūra. Darbas yra sudarytas iš trijų dalių. Pirmoje dalyje yra pateikiami investavimo strategijų teoriniai aspektai. Antroje dalyje yra pateikiama tyrimo metodika. Trečioji darbo dalis yra skirta fizinių asmenų ir investavimo ekspertų tyrimui bei rezultatų analizei. Taip pat šioje dalyje yra identifikuojamos pagrindinės investavimo strategijų problemos ir jų sprendimo būdai bei pateikiamas investavimo strategijų fiziniams asmenims modelis.

Pagrindiniai rezultatai. Pagrindinės problemos, susijusios su investavimo strategijų pasirinkimu, yra žinių apie investavimą trūkumas, trumpalaikis investavimas, investicinio portfelio nediversifikavimas bei iracionalus ir chaotiškas investavimas. Siekiant išspręsti identifikuotas problemas, investuotojas turėtų turėti investavimo pagrindus ir domėtis investavimu, susidaryti investicinį planą, kartu nustatydamas rizikos tolerancijos lygį ir investavimo tikslus bei optimaliai diversifikuoti investicijų portfelį. Investuojant ilgesniam laikui ir prisiimant didesnę riziką efektyviausias būdas yra pirkti pasyvius ir plačiai išskaidytus indeksinius fondus, o asmenims, kurių tolerancija rizikai yra maža, rekomenduotina investuoti į indėlius banke, vyriausybės vertybinius popierius, kad santaupų neveiktų infliacija. Renkantis strategiją ir įvertinus visas reikiamas charakteristikas, investavimą derėtų orientuoti į stabilų investicinio plano vykdymą.

SUMMARY

Individuals' solutions including its budget and investment is particularly relevant because it helps to ensure personal safety and independence, the implied cost of meeting the demand aspect. Improving personal financial situation and additional funds available resources promote interest in investing. Individuals in the investment process more frequently in the emotions, making irrational decisions. Investment management skills are mostly intuitive. That is what makes this study the problems of t. y. how much personal investment strategy is chosen wisely and how to choose an investment strategy that it does not lead to negative consequences for the future of personal finances.

The purpose of this master thesis is to create investment strategy model for individual.

Tasks: 1) disclose the theoretical aspects of individuals investing strategies ; 2) to conduct personal examination of investment strategies research; 3) identify the main personal investment strategies problems and their solutions; 4) to provide individuals investment strategies improvement directions.

Methods of this thesis. Literature analysis and synthesis, questionnaire survey, deduction and induction methods, correlation-regression analysis, graphical analysis.

Structure of this thesis. The work is composed of three parts. The first part presents theoretical aspects of investment strategies. The second part presents the research methodology. The third part is devoted to individuals and investment experts in the investigation and analysis of the results. Also in this section is the basic investment strategies identified problems and their solutions and investment strategies model to individuals is provided

The main results. The main problems related to the choice of investment strategies is the knowledge of investment gaps short-term investment, portfolio investment and refusal of diversification, irrational and chaotic investment. In order to solve the problems identified in the investor should understand the basis of investment and interest in investing the form of an investment plan together in determining the level of risk tolerance and investment objectives and optimally diversified investment portfolio. Investing for longer term and higher risk-taking in the most effective way is to buy a passive and widely dispersed Index fund, and persons with a low tolerance for risk is advisable to invest in bank deposits, government securities, that savings is not exposed to inflation. When choosing a strategy and assessment of all the necessary characteristics for investment should be focused on stable investment plan.

LITERATŪRA

1. **Aleknevičienė V.** Finansai ir kreditas. Vilnius: Enciklopedija, 2005.
2. **Arimavičiūtė M.** Viešojo sektoriaus institucijų strateginis valdymas. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2005, ISBN 9955190213.
3. **Armstrong M., Baron A.** Managing performance: performance management in action. London. CIPD, 2005, 192 p., ISBN13: 9781843981015.
4. **Bikas E.** Management of private property and its topicalities while Lithuania is integrating into the EU. *Ekonomika*, 2003, Nr. 6, p. 7–15.
5. **Bilevičienė T., Jonušauskas S.** Statistinių metodų taikymas rinkos tyrimuose. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas.
6. **Bharadwaj A. ir kt.** Digital business strategy: toward a next generation of insights. *MIS Quarterly*, 2013, Nr. 2, p. 471-482.
7. **Bodie Z.** Life-Cycle Finance in Theory and in Practice. Boston University School of Management, Working Paper, 2002.
8. **Bouchev P. ir kt.** Volatility harvesting: why does diversifying and rebalancing create portfolio growth? *The Journal of wealth management*, 2012, Nr. 15 (2), p. 1-11.
9. **Brinkley, R.** Creating your investment plan: here are some simple steps for those developing a financial strategy, 2005.
10. **Burton G. M. ir kt.** Investment Strategies to Exploit Economic Growth in China. CEPS Working Paper Nr. 122, 2005.
11. **Clark G. L ir kt.** 'Being in the market': the UK house-price bubble and the intended structure of individual pension investment portfolios. *Journal of Economic Geography*, 2010, Nr. 10 (3), p. 331-359.
12. **Collard S.** Individual investment behaviour: a brief review of research. *Personal finance research centre*, 2009, p. 1-40.
13. **Dikčius V.** Anketos sudarymo principai. Vilnius: Vilniaus universitetas, 2011.
14. **Donaldson S. J. ir kt.** Vanguard's framework for construction diversified portfolios. Vanguard group, 2013, p. 1-18.
15. **Dubinas V., Smilga E.** Strateginio valdymo panaudojimo galimybės Lietuvoje. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai, 2008, Nr 47.

16. **Faerber, E.** All about investing. The easy way to get started. McGraw-Hill. New York. United States of America, 2006.
17. **Finansinių priemonių ir joms būdingos rizikos aprašymas.** Šiaulių bankas, 2007.
18. **Gudaitis T.** „Gyvenimo ciklo“ fondų investavimo strategijos pritaikymo privačių pensijų fondų sistemoje galimybių vertinimas. Applied Economics: Systematic Research, 2012, Nr. 6 (1), p. 115-127.
19. **Hansen-Turton T., Mortell M.** Making Strategy Count in the Health and Human service sectors. New York, NY : Springer Publishing Company, 2014.
20. **Helgesen M. J.** Personal investment strategies: Budgeting and human risks. Westchester County Business Journal, 2009, Nr. 48 (34), p. 20-21.
21. **Hilsted J. C.** Active portfolio management and portfolio construction - implementing an investment strategy. Can. Merc. applied economics and finance, Copenhagen business school, 2012, p. 1-117.
22. **Hui T.K.** Portfolio diversification: a factor analysis approach. Applied financial Economics, 2005, Nr. 15, p.. 821-834.
23. **Jagongo A., Mutswenje V.S.** A Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE. International Journal of Humanities and Social Science, 2014, Nr. 4 (4), p. 92-102.
24. **Jappelli T. Modigliani F.** The Age-Saving Profile and The Life-Cycle Hypothesis. Dipartimento di Scienze Economiche - Universita degli Studi di Salerno, Working Paper, 1998.
25. **Jurevičienė D., Klimavičienė A.** Asmeninių finansų valdymo teoriniai aspektai gyvenimo ciklo požiūriu. Jurisprudensija: mokslo darbai, 2008, p. 22–33.
26. **Jurevičienė D., Gausienė E.** Finansinės gyventojų elgsenos ypatumai. Verslas: teorija ir praktika, 2010, Nr. 11(3), p. 222-237.
27. **Kancerevyčius G.** Finansai ir investicijos. Kaunas: Smaltija, 2009.
28. **Levine J.** Investing through different life stages, 2007.
29. **Marriott P.** An analysis of students' awareness of personal finance in higher education: A Welsh, English and Northern Irish perspective, UK: University of Ulster, 2010, p. 43-56.
30. **Massironi C., Guicciardi M.** Investment decision making from a constructivist perspective, Qualitative Research in Financial Markets, 2011. 158 – 176 p.
31. **Melnikas B., Smaliukienė R.** Strateginis valdymas. Vilnius: Generolo Jono Žemaičio Lietuvos karo akademija, 2007.

32. **Murphy D.S., Yetmar S.** Personal financial planning attitudes: a preliminary study of graduate students, *Management Research Review*, 2010, p. 811 – 817.
33. **Naidoo V., Wu T.** Marketing strategy implementation in higher education: A mixed approach for model development and testing. *Journal of Marketing Management*, 2011, Nr. 27 (11/12), p. 1117-1141.
34. **Phuoc L., Thu Ha D. T.** Behavioral factors influencing individual investors' decision-making and performance. *Umea School of Business*, 2011, p. 1-114.
35. **Poškaitė L.** Vertybinių popierių portfelio sudarymo etapai. Lietuvos žemės ūkio universitetas, 2007.
36. **Sahi S.K.** Neurofinance and investment behaviour. *Studies in Economics and Finance*, Nr. 29 (4), 2012, p.246 - 267.
37. **Smith A. K.** Investors: time to buy American. *Kiplinger's Personal Finance*, 2012, Nr. 66 (11), p. 17-18.
38. **Sorady M. ir kt.** Summary and analysis of Dodd-Frank rules for investment advisers: registration requirements, exemptions, family offices, performance fee eligibility, *Journal of Investment Compliance*, 2011. 4 – 17 p.
39. **Stoner A. F. J. ir kt.** Vadyba. Kaunas: Poligrafija ir informatika, 2005, ISBN 9986-850-30-4.
40. Tackabury, R. L. The financial stages of life. Wise advisor internetinė svetainė, 2007 [interaktyvus]. [žiūrėta 2014 – 07 -17]. Prieiga per internetą: <<http://www.wiseradvisor.com>.>
41. **Tabatoni P., Davies J., Barblan A.** Strategic management, a tool of leadership concepts and paradoxes, 2000 [interaktyvus]. [žiūrėta 2014 - 06 -10]. Prieiga per internetą: <http://www.eua.be/eua/jsp/en/upload/Strategic_Manag_Uni_institutional_Development.1069322397877.pdf>.
42. **Tacchino K. B.** Strategy compilation for a successful Retirement income plan. *Journal of Financial Service Professionals*, 2013, Nr. 67 (1), p. 39-48.
43. **Urbelis V.** Strategija jos elementai ir sąvokos evoliucija, 2001. [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-06-10]. Prieiga per internetą: <<http://www.ceeol.com/aspx/getdocument.aspx?logid=5&id=F7B32AF7-01DE-444C-A05A-784DC37D53D0>>.
44. **Vasiliauskas A.** Strateginis valdymas. Kaunas, 2005, ISBN: 9955095946.
45. **Vasile T., Ivancu A.** A model of the strategic management process, [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-06-10]. Prieiga per internetą:

<<http://fse.tibiscus.ro/anale/Lucrari2009/067.%20Vasile,%20Iancu.pdf>>.

46. **Zagst R. ir kt.** Alternative Investments and Strategies: Credit, Derivatives, CPPI, Investments, Risk. Hackensack, NJ: World Scientific. 2010.

47. **Wang C. ir kt.** The Behavioral and Performance of individual investors in China. National University of Singapore, 2005.

PRIEDAI

1 priedas

Fizinių asmenų apklausos anketa

Sveiki, esu Mykolo Romerio universiteto Ekonomikos ir finansų valdymo fakulteto magistratūros studijų absolventė. Atlieku tyrimą, kurio tikslas – sudaryti investavimo strategijos modelį fiziniams asmenims bei identifikuoti pagrindines fizinių asmenų investavimo strategijų problemas ir jų sprendimo būdus.

Prašau Jūsų skirti kelias minutes pateiktos anketos užpildymui, kurios rezultatai bus panaudoti magistriniame darbe. Anketa yra anoniminė, todėl užtikrinu Jūsų pateiktų atsakymų konfidencialumą. Iš anksto dėkoju už geranoriškumą ir sugaištą laiką, atsakant į anketos klausimus. Anketos klausimynui užpildyti užtruksite iki 15 minučių. Jums tinkantį atsakymą pažymėkite: X.

1. Jūsų amžius:

- 18-25 m.
- 26-35 m.
- 36-45 m.
- 46-55 m.
- 56-65 m.
- 66 m. ir daugiau

2. Jūsų lytis:

- Vyras
- Moteris

3. Jūsų išsilavinimas:

- Pagrindinis
- Vidurinis
- Profesinis
- Aukštasis neuniversitetinis
- Aukštasis universitetinis

4. Jūsų pajamos gaunamos per mėnesį atskaičius mokesčius:

- Mažiau nei 800 Lt
- 800 – 1500 Lt
- 1501 – 2000 Lt
- 2001 – 2500 Lt
- 2501 Lt ir daugiau

5. Jūsų socialinė padėtis

- Studentas
- Dirbantis studentas
- Darbuotojas
- Vadovas
- Bedarbis/ieškantis darbo

- Pensininkas
- Dirbantis pensininkas
- Kita (įrašykite)_____

6. Įvertinkite savo investavimo įgūdžius:

- Labai geri
- Geri
- Vidutiniai
- Silpni
- Labai silpni

7. Kokią dalį savo mėnesinių pajamų skiriate investavimui?

- iki 5 proc.
- iki 10 proc.
- iki 20 proc.
- iki 30 proc.
- iki 40 proc.
- iki 50 proc.
- daugiau nei 50 proc.

8. Kokiam terminui dažniausiai investuojate?

- iki 1 mėn.
- Nuo 1 mėn. iki 6 mėn.
- nuo 7 mėn. iki 1 m.
- nuo 1 m. iki 2 m.
- nuo 3 iki 5 m.
- Ilgiau nei 5 m.
- Periodiškai

9. Kaip dažniausiai investuojate?

- Tiesiogiai, kai įsigyta kapitalo dalis suteikia Jums galimybę kontroliuoti arba daryti nemažą įtaką ūkio subjektui
- Netiesiogiai, kai investuojama per įgaliotus asmenis ar finansines institucijas

10. Kaip dažnai pasirenkate investuoti į pateiktas investavimo priemones (1-visiškai neinvestuoju, 5- dažnai investuoju)

	1	2	3	4	5
Indėliai					
Obligacijos					
Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštai					
Struktūrinės investavimo priemonės					
Investiciniai fondai					
Fondai, kurių vienetais prekiaujama biržoje					
Akcijos					

11. Kokius investicinius fondus dažniausiai renkatės? (1-visiškai nesirenku, 5-renkuosi dažniausiai)

	1	2	3	4	5
Akcijų fondus					
Obligacijų fondus					
Alternatyvius investavimo fondus					
Privataus kapitalo fondus					

12. Koks yra Jūsų vidutinis investavimo priemonių sandorių dydis per metus (Lt?).

- 0-5000 Lt
 5001-10000 Lt
 10001-20000 Lt
 20001 - 50000 Lt
 50001-100000 Lt
 100001-500000 Lt
 Daugiau kaip 500000 Lt

13. Iš kokių šaltinių gaunate reikiamą informaciją apie investavimą? (galima žymėti kelis variantus)

- Tariatės su finansų tarpininku
 Žiniasklaidoje
 Lankote seminarus
 Remiatės draugų rekomendacijomis
 Remiatės asmenine patirtimi
 Kita (įrašykite) _____

14. Įvertinkite, kurie iš šių teiginių yra būdingi Jums? (1-visiškai nebūdinga, 5-labai būdinga)

	1	2	3	4	5
Visada diversifikuoju savo investicijų portfelį					
Dėl savo asmeninės ir finansinės padėties galiu sau leisti patirti trumpalaikę riziką					
Sugebu padengti savo einamąsias išlaidas, nenaudodamas pajamų sukauptų investiciniame portfelyje					
Jei investicijų grąža ir buvo maža trumpuoju laikotarpiu, aš vis tiek laikausi savo pasirinktos investicijų strategijos, tikėdamasis, kad investicijų grąža bus didesnė ilguoju laikotarpiu					
Aš galiu skirti daugiau nei 25 proc. savo pajamų investicijoms					
Dažniausiai investuoju be jokių išankstinių prognozių					
Investavimo priemones renkuosi, įvertindamas visas asmeninio gyvenimo aplinkybes					
Investavimo priemones renkuosi pagal man tinkamą pelno ir rizikos santykį					
Nuolat spekuluoju ir rizikuoju investavimo rinkoje					
Investuodamas imuosi visų priemonių nuo galimos rizikos ir ieškau galimybių šią riziką sumažinti					

15. Kokie yra Jūsų investavimo motyvai? (galima žymėti kelis variantus)

- Investuoju būsimų ir nenumatytų išlaidų
- Siekiu konkretaus tikslo
- Papildomoms pajamoms gauti
- Kad nenuvertėtų pinigai (pavyzdžiui, sukauptos lėšos)
- Nes turiu papildomų pajamų
- Kita (įrašykite) _____

16. Kas labiausiai įtakoja Jūsų investavimo priemonių pasirinkimą? (1- visiškai neįtakoja, 5-labai įtakoja)

	1	2	3	4	5
Rizikos lygis					
Investavimo laikotarpis					
Investavimo suma					
Palūkanų norma					
Investavimo tikslas					

DĖKOJU UŽ ATSAKYMUS!

Ekspertų apklausos anketa

Sveiki, esu Mykolo Romerio universiteto Ekonomikos ir finansų valdymo fakulteto magistratūros studijų absolventė. Atlieku tyrimą, kurio tikslas – sudaryti investavimo strategijos modelį fiziniams asmenims bei identifikuoti pagrindines fizinių asmenų investavimo strategijų problemas ir jų sprendimo būdus.

Prašau Jūsų skirti kelias minutes pateiktos anketos užpildymui, kurios rezultatai bus panaudoti magistriniame darbe. Anketa yra anoniminė, todėl užtikrinu Jūsų pateiktų atsakymų konfidencialumą. Iš anksto dėkoju už geranoriškumą ir sugaištą laiką, atsakant į anketos klausimus. Anketos klausimynui užpildyti užtruksite iki 15 minučių. Jums tinkantį atsakymą pažymėkite: X.

1. Jūsų darbo patirtis fizinių asmenų investavimo srityje:

- Iki 1 m.
- Nuo 1 m. iki 3 m.
- Nuo 4 iki 6 m.
- Nuo 7 iki 10 m.
- Daugiau nei 10 m.

2. Kokią sumą fiziniai asmenys dažniausiai skiria investavimui?

- Iki 100 Lt
- 101 - 200 Lt
- 201 - 500 Lt
- 501 - 1000 Lt
- 1001 - 2000 Lt
- 2001 - 5000 Lt
- Daugiau nei 5000 Lt

3. Kokiam laikotarpiui dažniausiai investuoja Jūsų klientai?

- Iki 1 mėn.
- Nuo 1 mėn. iki 6 mėn.
- Nuo 7 mėn. iki 1 m.
- Nuo 1 m. iki 2 m.
- Nuo 3 iki 5 m.
- Ilgiau nei 5 m.
- Periodiškai

4. Kokias investavimo priemones dažniausiai renkasi Jūsų klientai? (1-visiškai nesirenka, 5-renkasi dažniausiai)

	1	2	3	4	5
Indėliai					
Obligacijos					
Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštai					
Struktūrinės investavimo priemonės					
Investiciniai fondai					
Fondai, kurių vienetais prekiaujama biržoje					
Akcijos					

5. Kaip manote, kodėl klientai vienas investavimo priemones renkasi dažniau, nei kitas ? (įrašykite)

6. Kokius investicinius fondus dažniausiai rekomenduojate savo klientams? (1-visiškai nerekomenduojate, 5-rekomenduojate dažniausiai)

	1	2	3	4	5
Akcijų fondus					
Obligacijų fondus					
Alternatyvius investavimo fondus					
Privataus kapitalo fondus					

7. Kodėl vienus investicinius fondus rekomenduojate dažniau nei kitus? (nurodykite)

8. Kokios metinės investicijų grąžos dažniausiai siekia Lietuvoje gyvenantys investuotojai?

- Iki 10 proc.
- 11 - 20 proc.
- 21 - 30 proc.
- 31 - 40 proc.
- 41 - 50 proc.
- Daugiau nei 50 proc.
- Kita (įrašykite) _____

9. Su kokiais investuotojais dažniausiai susiduriate savo darbe? (1-visiškai nesusiduriate, 5 – susiduriate dažniausiai)

	1	2	3	4	5
Linkusiais rizikuoti ir gauti didelę investicijų grąžą					
Atsargiais investuotojais, kurių investicijų grąža yra vidutinė					
Konservatyviais investuotojais, kurių investicijų grąža yra nedidelė, tačiau patiriama rizika taip pat yra maža					

10. Kokias investavimo strategijas dažniausiai pasirenka Jūsų klientai? (1-visiškai nesirenka, 5- renkasi dažniausiai)

	1	2	3	4	5
Pasyvią investavimo strategiją, kai investuojama nereikalaujant jokių išankstinių prognozių					
Aktyvią investavimo strategiją, kuri apima nuolatinius pirkimo ir pardavimo veiksmus					
„Gyvenimo stiliaus“ strategiją, kai investavimo objektų derinys užtikrina tinkamą pelno ir rizikos lygį kiekvienam individualiam investuotojui					
„Gyvenimo ciklo“ strategiją, kai investuojama priklausomai nuo investuotojo gyvenimo etapo					

11. Ar investuotojai yra linkę diversifikuoti savo investicijų portfelį?

- Labai dažnai
 Dažnai
 Retai
 Labai retai

12. Kaip manote, ar Lietuvos investuotojai turi pakankamai žinių apie investicijų valdymą?

- Taip, žinios yra pakankamos
 Ne, investuotojai apie investavimo priemones žino nedaug
 Kita (įrašykite) _____

13. Kaip manote, ar Lietuvoje gyvenantys asmenys planuoja savo investicijas?

- Dažniausiai asmeninės investicijos yra planuojamos
 Dažniausiai yra investuojama chaotiškai, neturint ir nesilaikant sudaryto plano
 Kita (įrašykite) _____

14. Jūsų nuomone, kokios priežastys skatina fizinius asmenis investuoti? (1- visiškai neskatina, 5 – labiausiai skatina)

	1	2	3	4	5
Investuojama dėl būsimų ir nenumatytų išlaidų					
Investuojama dėl konkretaus tikslo					
Papildomoms pajamoms gauti					
Kad nenuvertėtų pinigai (pavyzdžiui, sukauptos lėšos)					
Investuojama, kai yra papildomų pajamų					

15. Įvertinkite, kokią įtaką fizinių asmenų investavimui pasirenkant investavimo priemones turi asmeninės savybės (1 - neturi jokios įtakos, 5 - turi labai didelę įtaką)

	1	2	3	4	5
Lytis					
Socialinė padėtis					
Išsilavinimas					
Amžius					
Pajamos					
Šeimos sudėtis					

16. Kaip manote, kokios priežastys įtakoja Lietuvoje gyvenančius asmenis neinvestuoti (1-visiškai neįtakoja, 5-labai įtakoja)

	1	2	3	4	5
Dėl lėšų trūkumo					
Neapsisprendžia, kokias investicines priemones pasirinkti					
Dėl per mažo investavimo priemonių pasirinkimo					
Nemato galimybių pelningai investuoti					
Bijo patiriamos rizikos					
Dėl anksčiau patirtų nuostolių					
Dėl žinių trūkumo					
Dėl nepasitikėjimo finansų makleriais					

17. Kaip manote, kiek pasikeitė investavimas pasaulinės finansų krizės laikotarpiu? (įrašykite)

18. Kaip manote, kiek euro įvedimas turės įtakos fizinių investuotojų elgsenai? (įrašykite)

DĖKOJU UŽ ATSAKYMUS!

Fizinių asmenų, asmenų dalyvavusių apklausoje, demografinės charakteristikos

	AMŽIAUS GRUPĖS						
	18-25 m.	26-35 m.	36-45 m.	46-55 m.	56-65 m.	66 m. ir vyresni	
Respondentai (sk.)	35	17	15	10	3	0	
Respondentai (proc.)	44 proc.	21 proc.	19 proc.	13 proc.	4 proc.	0 proc.	
	IŠSILAVINIMAS						
	Pagrindinis	Vidurinis	Profesinis	Aukštasis neuniversitetinis	Aukštasis universitetinis	Neatsakė į klausimą	
Respondentai (sk.)	2	24	0	3	50	1	
Respondentai (proc.)	3 proc.	30 proc.	0 proc.	4 proc.	63 proc.	1 proc.	
	PAJAMOS						
	Mažiau nei 800 Lt	800 – 1500 Lt	1501 – 2000 Lt	2001 – 2500 Lt	2501 Lt ir daugiau	Neatsakė į klausimą	
Respondentai (sk.)	28	3	12	15	21	1	
Respondentai (proc.)	35 proc.	4 proc.	15 proc.	19 proc.	26 proc.	1 proc.	
	SOCIALINĖ PADĖTIS						
	Studentas	Dirbantis studentas	Darbuotojas	Vadovas	Bedarbis/ieškantis darbo	Pensininkas	Dirbantis pensininkas
Respondentai (sk.)	26	18	31	4	0	0	1
Respondentai (proc.)	33 proc.	23 proc.	39 proc.	5 proc.	0 proc.	0 proc.	1 proc.