

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
VADYBOS KATEDRA**

Deividas MORKVĖNAS

**KOMERCINIŲ BANKŲ INVESTICINĖS POLITIKOS
FORMAVIMAS**

Magistro darbas

Šiauliai, 2006

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
VADYBOS KATEDRA**

**KOMERCINIŲ BANKŲ INVESTICINĖS POLITIKOS
FORMAVIMAS**

Magistro darbas
Socialiniai mokslai, vadyba (03S)

Magistro darbo autorius Deividas Morkvėnas.....

Vadovas doc. dr. H. Karpavičius.....

Recenzentas.....

SANTRAUKA

Deividas Morkvėnas

Komercinių bankų investicinės politikos formavimas.

Magistro darbas.

Magistro darbe, remiantis lietuvių ir užsienio autorių moksline literatūra, išanalizuoti pagrindiniai aspektai, susiję su investicinės politikos formavimu: investicinės politikos formavimo etapai, investavimo strategijos ir jų parinkimo metodika, taip pat pateiktas investicinio portfelio efektyvumo nustatymo procesas, įvertinant rizikos ir pajamingumo įtaką, bei išanalizuoti pagrindiniai investicijų efektyvumo vertinimo modeliai. Tiriamąjoje-analitinėje darbo dalyje išnagrinėti komercinių bankų „Hansabankas“, „Vilniaus banakas“ ir „Sampo bankas“ investicinės politikos formavimo ypatumai ir įvertintas jų efektyvumas, atliktas AB bankas „Hansabankas“ klientų, investuojančių į vertybinius popierius, tyrimas teikiamų paslaugų atžvilgiu. Darbe taip pat pateiktas komercinių bankų investicinių kryptių veiklos perspektyvinis vertinimas bei investicinės politikos valdymo tobulinimo galimybės.

SUMMARY

Deividas Morkvėnas

Investment Policy Formation of Commercial Banks. Master's work.

According to Lithuanian and foreign authors' scientific literature, Master's work explores the main aspects of investment policy formation: stages of investment policy formation, investment strategies and methods of their selection, also analyzes the process of investment efficiency evaluating and main models of investment efficiency evaluating. The main features of investment policy formatting, evaluated efficiency of commercial banks "Hansabankas", "Vilniaus bankas", "Sampo bankas" are presented in the exploratory-analytic part of this paper. There was made a survey of "Hansabankas" clients' attitude to offering services in investment funds field in this final work. Also this paper shows the investment trends perspective evaluating and the development trends of investment policy of commercial banks.

TURINYS

ĮVADAS	8
1. INVESTICINĖS POLITIKOS FORMAVIMO METODOLOGINIAI ASPEKTAI	10
1.1 Investicinės politikos formavimo principai ir etapai	10
1.2 Investavimo sprendimų priėmimo proceso esmė	11
1.2.1. Investicijų samprata ir jų klasifikavimas.....	14
1.2.2. Investicijų valdymo formos.....	18
1.3 Investicijų efektyvumo vertinimo metodologija.....	20
1.3.1. Investicinių sprendimų efektyvumo vertinimo metodai.....	20
1.3.2 Investicinio portfelio formavimo ir efektyvumo pagrindimo procesas.....	25
1.4 Investavimo strategijos ir jų parinkimo metodika.....	28
2. KOMERCINIŲ BANKŲ AB BANKAS „HANSABANKAS“, AB SEB „VILNIAUS BANKAS“, AB „SAMPO BANKAS“ INVESTICINĖS POLITIKOS FORMAVIMAS IR EFEKTYVUMO VERTINIMAS	34
2.1 Komercinių bankų AB banko „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“, AB „Sampo bankas“ investavimo kryptys.....	34
2.2 Komercinių bankų „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“, AB „Sampo bankas“ investicinės veiklos valdymas ir jų efektyvumo vertinimas.....	36
2.2.1 AB bankas „Hansabankas“ investicinės veiklos ypatumai	36
2.2.2 AB SEB „Vilniaus bankas“ investicinės veiklos valdymas	50
2.2.3. AB „Sampo bankas“ investicinės politikos veiklos ypatumai	53
3. KOMERCINIŲ BANKŲ AB BANKAS „HANSABANKAS“, AB SEB „VILNIAUS BANKAS“, AB „SAMPO BANKAS“ INVESTICINĖS POLITIKOS TOBULINIMO KRYPTYS	61
3.1 Komercinių bankų AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“, AB „Sampo bankas“ investicinės veiklos kryptų perspektyvinis vertinimas.....	61
3.2 AB bankas „Hansabankas“ investicinės politikos ir investuotojų intereso derinimo galimybės.....	66
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	70
LITERATŪRA IR ŠALTINIAI	72
PRIEDAI.....	75
1 priedas. Pagrindinės sąvokos.....	76
2 priedas. Investicijų sprendimo procesas	78
3 priedas. Rizikos ir pelno santykis investuojant į ZPR Amerikos investicinį fondą.....	79
4 priedas. ZPR Amerikos investicinio fondo rizikos.....	80
5 priedas. Anketos pavyzdys	81

LENTELĖS

1 lentelė. Investiciniai fondai, kurių veikloje dalyvauja komerciniai bankai AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“	34
2 lentelė. Investavimo į ZPR Amerikos investicinį fondą privalumai ir trūkumai	42
3 lentelė. Investavimo į Hansa pinigų rinkos fondą privalumai	44
4 lentelė. Pinigų rinkos fondo prieaugio apmokestinimas	45
5 lentelė. Investicinių fondų palyginimas	45
6 lentelė. SEB pasaulio rinkų fondų fondas Investuojamos sumos dydžio skaičiavimas.....	53
7 lentelė. Fondų „Kompassi 50“, „Naujosios Europos fondas“, „Mandatam Rusijos“ mokesčiai55	
8 lentelė. Įvairių fondų investavimo kryptių pajamingumo palyginimas 2006 metais (atsižvelgiant į kiekybinį ir kokybinį vertinimus).....	65
9 lentelė. Investicijų diversifikacija pagal investuotojų amžiaus grupes	68

ILIUSTRACIJOS

1 pav. Vertybinių popierių grupių atranka ir aktyvų paskirstymas.....	13
2 pav. Investicijų efektyvumo įvertinimo metodai	16
3 pav. Banko investicijų skirstymas.....	17
4 pav. Banko investicijų skirstymas.....	17
5 pav. CML tiesė.....	23
6 pav. Efektyvus investicijų portfelis.....	26
7 pav. Rizikos ir pajamų santykis	27
8 pav. Komercinių bankų investavimo strategijos.....	29
9 pav. Investicijų krypties į Hansa Baltijos augimo fondą charakteristika.....	36
10 pav. Hansa Baltijos augimo fondo portfelio sudėtis pagal sektorius.....	37
11 pav. Investicijų krypties į Hansa Rytų Europos akcijų fondą charakteristika	38
12 pav. Hansa Rytų Europos akcijų fondo portfelio sudėtis pagal šalis.....	38
13 pav. Investicijų krypties į Hansa Rusijos akcijų fondą charakteristika	39
14 pav. Hansa Rusijos akcijų fondo portfelio sudėtis pagal sektorius.....	39
15 pav. Hansa grupės fondų pelningumas, proc. (nuo jų įkūrimo dienos iki 2005 metų).....	40
16 pav. Investicijų krypties į ZPR Amerikos investicinį fondą vidutinė metinė investicijų graža 1988 – 2005 metais, proc.....	43
17 pav. Investicijų krypties į Hansa pinigų rinkos fondą charakteristika	43
18 pav. AB bankas „Hansabankas“ investuotojų žinios apie vertybinių popierių rinką ir investicijas.....	47
19 pav. AB bankas „Hansabankas“ investuotojų tikslai ir taupymas	48
20 pav. AB bankas „Hansabankas“ investuotojų investavimo laikotarpis	49
21 pav. AB bankas „Hansabankas“ apklaustų klientų nuomonių pasiskirstymas vertinant veiksnius, turėjusius didžiausią įtaką pasirenkant analizuojamos bendrovės investicinius fondus	50
22 pav. SEB Eastern Europe fondo geografinis investicijų pasiskirstymas	50
23 pav. SEB Japan fondo investicijos pagal veiklos sritis.....	51
24 pav. SEB Nordic fondo investicijos pagal veiklos sritis.....	51
25 pav. AB SEB „Vilniaus bankas“ investicinių fondų pelningumas 2003 – 2005 metais, proc.....	52
26 pav. Sampo Kompassi 50 fondo geografinis investicijų pasiskirstymas	54
27 pav. Sampo Baltija fondo investicijos pagal veiklos sritis	56
28 pav. Sampo Rytų Europa fondo geografinis investicijų pasiskirstymas.....	56
29 pav. Sampo Rytų Europa fondo investicijos pagal veiklos sritis.....	57
30 pav. Sampo Rusija fondo investicijos pagal veiklos sritis.....	58

31 pav. Sampo Lenkija fondo investicijos pagal veiklos sritis.....	59
32 pav. „Sampo gyvybės draudimas“ investavimo kryptių pelningumas, proc. (nuo jų įkūrimo dienos iki 2005 metų).....	59
33 pav. Hansa grupės fondų prognozuojama investicijų grąža 2006 metais, proc. (taikant slankiųjų vidurkių metoda).....	62
34 pav. AB SEB „Vilniaus bankas“ fondų prognozuojama investicijų grąža 2006 metais, proc. (taikant slankiųjų vidurkių metoda).....	64

IVADAS

Temos aktualumas. Komercinių bankų tikslas didinti veiklos efektyvumą skatina ieškoti racionalesnių veiklos sričių, diegti inovacijas, kurios užtikrintų ne tik pelno gavimą, bet ir leistų įsitvirtinti augančios konkurencijos rinkoje. Investicinė veikla – vienas iš būdų tobulinti finansines paslaugas bei sudaryti sąlygas investicinei aplinkai gerinti. Investavimo politikos formavimas ir siekis pagerinti veiklos efektyvumą skatina finansines institucijas ieškoti bei taikyti sudėtingesnes investicines priemones. Taigi, finansinės institucijos, siekdamos efektyviai valdyti investicijas, turi įvertinti daugelį veiksnių ir kriterijų, padedančių sistemingai formuoti investicinę politiką, įgalinančią pasiekti didesnę pajamingumą pagal priimtinausią rizikos laipsnį. Atlikdami investicinės veiklos monitoringą, komerciniai bankai turi numatyti pasirenkamų investicinių strategijų bei metodų taikymo rinkose galimybes ir pritaikyti portfelio valdymą rinkos konjunktūrai. Siekiant aktyviai naudotis naujausia analitine informacija, naudoti išvestines investavimo priemones, didelė reikšmė atitenka aktyviems investiciniams sprendimams ir veiksams, kurie priimami bei atliekami įvertinus rinkoje susiklosčiusias aplinkybes.

Mokslinė problema. Stiprėjantis integracijos į pasaulinę ekonomiką procesas, nauji sudėtingi finansiniai produktai, reiklesni klientai ir vis griežtesni įstatymų reikalavimai įtakoja finansų rinkos kaitą bei poreikį nuolat tobulinti investicijų valdymo procesą, kuris iš esmės priklauso nuo sisteminio investicinės veiklos politikos formavimo. Investicinio portfelio kokybę bei priklausomybę nuo vidinių ir išorinių veiksnių lemia portfelio struktūros ypatybės. Komerciniai bankai formuodami investicinę politiką, turėtų naudoti atsargiai taikomą aktyvią strategiją, besiremiančią numatomu palūkanų normos, lemiančios grąžos ir rizikos dydžius, kitimu ir šiuo pagrindu atitinkamai koreguoti perspektyvesnes investicinės veiklos kryptis.

Tyrimo objektas – komercinių bankų AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ investicinė politika.

Tyrimo tikslas – investicinės politikos formavimo metodologiniu pagrindu įvertinti komercinių bankų AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ investicinės politikos efektyvumą ir pateikti sisteminį investicinės politikos vertinimą.

Tyrimo uždaviniai.

1. Įvertinti ir susisteminti pateikiamus teorinius komercinių bankų investicinės politikos formavimo ir valdymo pagrindinius kriterijus bei efektyvaus investicijų portfelio sudarymo metodus.

2. Išnagrinėti komercinių bankų AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ pagrindinių investavimo kryptių valdymo ypatumus ir įvertinti jų efektyvumą.
3. Atlikti banko klientų nuomonių, investuojančių į AB bankas „Hansabankas“ vertybinius popierius, tyrimo analizę.
4. Pateikti komercinių bankų „Hansabankas“, „Vilniaus bankas“ ir „Sampo bankas“ investicinės veiklos kryptių veiklos perspektyvinį vertinimą.

Tyrimo metodai. Darbo teorinėje dalyje remiamasi sisteminė mokslinės literatūros analize, logine lyginamąja analize ir apibendrinimo metodais. Tyrimo analizei atlikti naudoti: loginiai (lyginimo, grupavimo, detalizavimo ir apibendrinimo, lyginamųjų svorių skaičiavimo), ekonometriniai (slankiųjų vidurkių), grafiniai, specifiniai (koeficientų) analizės būdai bei – AB bankas „Hansabankas“ investuotojų apklausa.

Magistriniame darbe naudoti ir nagrinėti šie informacijos šaltiniai: LR Investicijų įstatymas, LR Nacionalinės vertybinių popierių biržos sukurta metodika, komercinių bankų „Hansabankas“, „Vilniaus bankas“, „Sampo bankas“ ir investicinių fondų, kurių veikloje dalyvauja komerciniai bankai, ataskaitos.

Darbo struktūra. Pirmoje tyrimo dalyje atlikta Lietuvos ir užsienio mokslinės literatūros analizė ir jos apibendrinimas investicinės politikos formavimo tematika. Susisteminti investavimo sprendimo proceso ir galimos investavimo strategijos teoriniai aspektai bei išanalizuoti pagrindiniai metodai, taikomi investicijų efektyvumo įvertinimui atlikti.

Antroje darbo dalyje atlikta komercinių bankų „Hansabankas“, „Vilniaus bankas“ ir „Sampo bankas“ investicinės politikos formavimo analizė, išnagrinėjant pagrindinius bankų investavimo kryptių ypatumus ir veiklos rezultatus. Siekiant įvertinti investuotojų požiūrį į siūlomas investicines paslaugas, atlikta AB bankas „Hansabankas“ klientų apklausos analizė.

Trečioje tyrimo dalyje atliktas komercinių bankų „Hansabankas“, „Vilniaus bankas“ ir „Sampo bankas“ įvairių investavimo kryptių perspektyvinis vertinimas kiekybiniu ir kokybiniu aspektu. Taip pat pateikiamos AB bankas „Hansabankas“ investicijų politikos valdymo tobulinimo kryptys, atsižvelgiant į klientų vertinimus.

1. INVESTICINĖS POLITIKOS FORMAVIMO METODOLOGINIAI ASPEKTAI

1.1 Investicinės politikos formavimo principai ir etapai

Investicinė politika apibrėžia investicijų portfelio turto paskirstymą tarp įvairių turto grupių (Olson, 2001). Šis paskirstymas labai priklauso nuo tokių veiksnių kaip nustatyti investiciniai tikslai, valdžios institucijų bei portfelio savininko apibrėžti apribojimai, apskaitos ir finansinės atskaitomybės standartai ir reikalavimai. Apibrėžiant investicinę politiką, aktyviai dalyvauja tiek investicijų valdytojas, tiek ir investicijų portfelio savininkas (Kalinauskas, 2003).

Galima sakyti, ilgalaikiai investiciniai tikslai vietos bendrovėse nėra visiškai tiksliai apibrėžti, todėl ir jų investicijų politikos dar ne visiškai gali būti išsamios. Bet kokią situaciją skatina dar nepakankamas skaičius naudojamų investicinių priemonių. Populiariausias būtų investavimas į VVP. Mažiau investuojama į įmonių akcijas, obligacijas ar hipotetines obligacijas. Šios priemonės dar yra gana rizikingos dėl menkai išvystytos neefektyvios rinkos.

Galima prognozuoti, kad besiplėtojant finansų rinkai, didėjant konkurencijai ir sudėtingėjant išsipareigojimų struktūrai, t.y. ilgesnis išsipareigojimų terminas, didesnė valiutinė diversifikacija privers tobulėti investavimo politiką. Investicinės politikos formavimąsi būtina skatinti šiais veiksmais:

- greitesnis NVPB integravimas į tarptautinių biržų struktūrą;
- hipotetinių vertybinių popierių išleidimo ir prekybos reglamentavimas;
- didesnis ir ilgesnių terminų Vyriausybės vidaus skolinimasis;
- investavimo apribojimų sušvelninimas;
- investavimo kontrolės stiprinimas;
- aktyvesnis valstybės įmonių privatizavimas pasinaudojant NVPB mechanizmu.

Investicinės bendrovės yra vienas iš finansinių tarpininkų, kurie veikia pasaulinėse rinkose. Be jų, kapitalo rinkose labai svarbią vietą užima bankai, biržos ir draudimo kompanijos. Šie finansiniai tarpininkai kartu veikdami sudaro visumą – kapitalo rinką ir formuoja kiekvienos šalies finansinį veidą atskirai. Kapitalo srantai šiandien juda po visą pasaulį. Informacija apskrieja pasaulį per keletą sekundžių ir prie kapitalo nuosavybės pasikeitimo gali prisijungti investuotojai iš įvairių šalių.

Pasaulio banko (PB) tyrimo duomenimis, Lietuvoje geriausia investicinė aplinka tarp trijų Baltijos valstybių. Banko tyrimo ataskaitoje teigiama, kad Lietuva tarp trisdešimties šalių užima penkioliką vietą.

Palankus investicinės politikos kūrimas susijęs su tiksliai teisiniu investicinės veiklos reguliavimu. Šiuo atžvilgiu investicinė veikla yra fizinių ar juridinių asmenų bei šalies praktinių veiksmų atsipirkimas realizuojant investicijas. Lietuvos teisinė sistema susideda iš daugiau kaip

penkiasdešimt įstatymų ir kitų teisės aktų, reglamentuojančių investicinę politiką. Jie sukuria investicinės politikos teisinio reguliavimo pagrindą. Bet koks būsimas susitarimas dėl investicijų turi apimti principus, susijusius su steigimosi teise, nacionaliniu elgesiu ir investuotojo apsauga, o pagrindinis tikslas būtų natūralesnės ir aiškesnės investicijų taisyklės, užtikrinant, kad investicijų sprendimams neturės įtakos valstybės sienos, kartu maksimizuojant efektyvumo investicijų politikos naudą.

Auganti investicijų svarba, siekiant ir išlaikant tarptautinį konkurentiškumą pasaulinėse rinkose bei perduodant technologijas, į pirmą vietą iškėlė daug egzistuojančių strategijų, galinčių deformuoti investicijų srautus ir sukliudyti konkurencijai. Apžvelgiant investicijų politiką galima teigti, kad bet kokia daugiašalė ateties diskusija, susijusi su investicijomis, turės atsižvelgti į dvi politikos kryptis. Viena iš jų būtų tiesioginių į užsienį investicijų steigimosi teisių, diskriminacinio elgesio su užsienio investuotojais apribojimas taisyklėmis, kita kryptis – siekimas pritraukti užsienio investuotojus.

1.2 Investavimo sprendimų priėmimo proceso esmė

Investavimo proceso dalyvių veikla ir santykiai yra įgyvendinami per investavimo ciklo grandis. Tai viena iš svarbiausių investavimo proceso dalių. Klasikinėje teorijoje, analizuojant investavimą, dažnai įvairiai aiškinamas investavimo ciklas. Kai kurie autoriai skirtingai pateikia investavimo ciklo aiškinimus (Kalinauskas, 2003). Pagal F. J. Fabozzi investavimo ciklą eiliškumas būtų toks:

- Investicijų tikslų apibrėžimas;
- Investicinės politikos apibrėžimas;
- Investicijų portfelio valdymo strategijos apibrėžimas;
- Konkretaus turto parinkimas;
- Investicijų efektyvumo įvertinimas.

Pagal L. Kruschwitz'ą investavimo ciklo apibūdinimas būtų toks:

- Investicinių idėjų apibrėžimas;
- Plėtojimas;
- Konkretaus projekto parinkimas;
- Kontrolė.

Pagal R. Butler'į :

- Planavimas
- Praktinis įgyvendinimas
- Kontrolė

Nors šie autoriai investicinio proceso grandis apibūdina nevienodai, bet ciklo esmė išlieka ta pati. F. J. Fabozzi investavimo ciklo grandis, palyginti su kitų autorių darbais, skaido detaliau ir labiau pritaiko nagrinėti investicijoms į VP. Kiekvienoje iš J. Fabozzi paminėtų grandžių nustatomi ir įgyvendinami tam tikri tikslai. Kadangi pati investavimo veikla dažniausiai yra tęstinio pobūdžio, tai visas investavimo procesas yra nuolat kartojimas (Kalinauskas, 2003, p. 53).

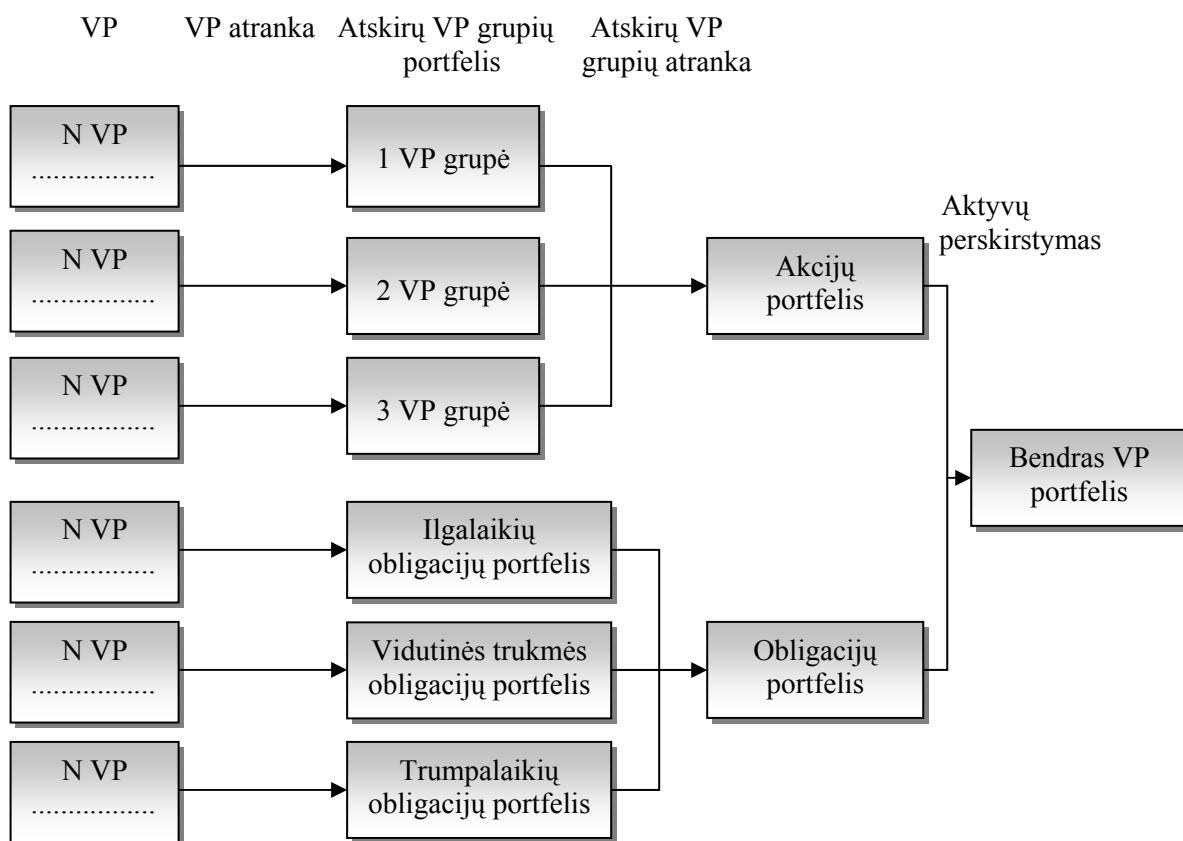
Tradiciskai patys investavimo sprendimo procesai skirstomi į portfelio valdymą bei finansinių instrumentų analizę. *Portfelio valdymas* apima optimalaus finansinių instrumentų portfelio sudarymą investuotojui. Tai yra pradinio portfelio suformavimas, peržiūrėjimas ir efektyvumo vertinimas. Finansinėse institucijose dažnai minima ir trečias etapas – rizikos valdymas. Rizikos valdymo procedūros nubrėžia portfelio valdytojo atsakomybės ribas, nustato įvairius apribojimus instrumentų pasirinkimui ir portfelio struktūrai (Kancerevyčius, 2004, p. 269). Investicijų sprendimo proceso schema pateikta 1 priede. *Finansinių instrumentų analizė* susijusi su jų vertinimu, t.y. siekiama nustatyti būsimą naudą, sąlygas, kurioms esant, ji bus gauta, ir tokių sąlygų tikimybę.

Pagrindinis investicinio portfelio formavimo tikslas yra finansinio investavimo politikos krypties realizavimas. Atsižvelgiant į pagrindinį tikslą, sudaroma investicinio portfelio formavimo lokaliųjų tikslų sistema. Tikslų alternatyvumas sąlygoja finansinio investavimo politikos skirtumus, kurie lemia formuojamo portfelio tipą (Norvaišienė, 2004, p. 148).

VP portfelio valdymas suprantamas kaip visų VP pajamingumų bei kitų savybių, taikant įvairius metodus, įvertinimas. Investicijų valdytojams prognozuojant ir apskaičiuojant VP pajamingumus, standartinius nuokrypius ir VP kovariacijas, galima nustatyti efektyvią investicijų aibę ir abejingumo kreives. Turi būti investuojama į tuos VP, kurie formuoja optimalų VP portfelį. VP atrankos procesas gali susidaryti iš vieno ar keleto etapų. Praktikoje dažniausiai naudojama kelių etapų VP atranka, nes detaliam vertinant VP tam tikrus elementus, patiriama didelių išlaidų. 1 paveiksle parodyta VP grupių atranka ir aktyvų paskirstymas pagal trijų etapų procesą, įvedus VP grupes (sektorius). Nors šioje schemoje pavaizduotos dvi aktyvų klasės – akcijų ir obligacijų, - tačiau įvairių aktyvų klasių gali būti sąlyginai daug. Kitos dažniausiai naudojamos aktyvų klasės – pinigų rinkos instrumentai, užsienio šalių VP, nekilnojamasis turtas, kt. (Nedzveckas, 2000, p. 27).

Pirmajame etape (VP atranka) investicijų valdytojas išskiria kiekvienoje aktyvų klasėje VP grupes (sektorius). Vėliau kiekvienoje grupėje suformuojamas optimalus VP portfelis. Antrasis etapas: VP grupių atranka: investicijų valdytojai priima sprendimą kiekvienoje aktyvų klasėje dėl priimtinos VP grupės kombinacijos, t.y. nustatoma optimali portfelio struktūra akcijų ir obligacijų atžvilgiu. Baigiamajame trečiajame, etape atliekamas aktyvų paskirstymas. Portfelijų

investicijos pasiskirsto tarp kelių aktyvų klasių; apskaičiuojami VP pajamingumai, standartiniai nuokrypiai ir kovariacijos akcijų ir obligacijų optimaliems portfeliams, taip pat kovariacijos tarp kelių portfelių. Tokiu būdu galima nustatyti bendro portfelio pajamingumus, standartinius nuokrypius, efektyvią aibę ir abejingumo kreives, padedančias formuoti optimalų investicijų portfelį (Nedzveckas, 2000, p. 27).



1 pav. Vertybinių popierių grupių atranka ir aktyvų paskirstymas

Šaltinis: Nedzveckas, J., Rasimavičius, G. (2000). Vertybinių popierių portfelio valdymas ir monitoringas. *Inžinerinė ekonomika*, 1 (16)

Lietuvos bankai, būdami didžiausi instituciniai investuotojai, rinkdamiesi konkrečias turto rūšis, praktiškai nesivadovauja investicijų portfelio sudarymo teorijomis. Tai lemia mažas investicinių priemonių pasirinkimas vietos rinkoje ir menkai išplėtoti investicinės veiklos mechanizmai (pavyzdžiui, menks išvestinių finansinių priemonių paplitimas), ir nepakankama pačių investicijų valdytojų patirtis (Kalinauskas, 2003, p. 56).

1.2.1. Investicijų samprata ir jų klasifikavimas

Nėra vieno apibrėžimo, apibūdinančio investicijas. Įvairūs šaltiniai pateikia skirtingas šios sąvokos interpretavimo išraiškas.

Vieni autoriai labiau pažymi investicijų ekonominę prasmę, kiti jas sieja su lėšų įdėjimu. Lietuvos Respublikos „Investicijų įstatyme“ teigiama, kad investicijos – piniginės lėšos ir įstatymais bei kitais aktais nustatyta tvarka įvertintas materialusis ir finansinis turtas, kuris investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno (pajamų), socialinį rezultatą (švietimo, kultūros, mokslo, sveikatos ir socialinės apsaugos bei kitose panašiose srityse) arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą. Tokiomis vertybėmis gali būti: piniginės lėšos, tiksliniai bankiniai indėliai, pajai, akcijos ir kiti vertybiniai popieriai, kilnojamasis ir nekilnojamasis turtas, turtinės teisės, išėinančios iš autorinių teisių, patirtis, techninių, technologinių, komercinių bei kitų žinių atsipirkimas, apiformintas kaip techninė dokumentacija, teisė naudotis žeme, vandenimis bei kitais resursais.

Investicija reiškia bet kurios rūšies turta, investuotą vieno iš investitoriaus tam tikroje teritorijoje su sąlyga, kad investicija atliekama pagal tos teritorijos įstatymus ir ypač, bet ne visada, apima:

- kilnojamąjį ir nekilnojamąjį turta, kitas turtines teises, tokias kaip hipoteka, užstatas ar turto areštas, ir kitas panašaus pobūdžio teises;
- akcijas, dalis bendrovėse (pajai), obligacijas bei bet kurias kitas dalyvavimo bendrovėse formas;
- pretenzijas į pinigus, kuriuos naudojant buvo sukurta ekonominė vertė ar į bet kurią veiklą pagal kontraktą, turintį ekonominę vertę, taip pat su investicija susijusias paskolas;
- intelektualinės ir pramoninės nuosavybės teises, patentus, prekių ženklus, techninius procesus, know – how ir bet kurias panašias teises;
- koncesijas pagal viešąją teisę, įskaitant koncesijas gamtinių išteklių žvalgybai, gavybai, apdirbimui ar eksploatavimui, taip pat visas kitas teises, suteiktas įstatymu, kontraktu ar valdžios atstovų sprendimu.

Siekiant charakterizuoti investicijas, svarbu išskirti jų ekonominę esmę. Šiuolaikinėje literatūroje šis terminas dažnai traktuojamas klaidingai arba labai siaura prasme, t.y. bet koks lėšų įdėjimas, kuris gali ir nedidinti nei kapitalo prieaugio, nei pelno, suprantamas kaip investicijos. Tad *investicijos* reiškia dabartinių lėšų atidėjimą tam tikram laikotarpiui, greta atidėtų lėšų siekiant gauti kompensaciją už lėšų atidėjimo laikotarpį, planuojamą infliacijos normą ir lėšų atgavimo ateityje riziką (Kancerevyčius, 2004, p. 267).

Investicija (lot. Investio – aprenġiu) dažniausiai suprantama kaip investavimas, t.y. procesas, kai viena finansinio kapitalo forma paverčiama kita arba fiziniais fondais (įrengimais, transporto priemonėmis ir kt.). kiekviena investicija yra susijusi su kapitaliniais įdėjimais, t.y. išlaidomis, skirtomis investiciniams projektams įgyvendinti, tikintis po tam tikro laiko gauti pelną. Tam turi būti atliktas kapitalinių įdėjimų planavimas (Smalenskas, 2002, p. 27).

Investicijos – finansinių, materialių ar nematerialių išteklių sąnaudos, investuojamos materialiam, nematerialiam ar finansiniam turtui įsigyti, siekiant gauti tam tikrą ekonominį ar neekonominį efektą, o jų įgyvendinimas grindžiamas rinkos principais ar susijęs su laiko veiksmu, rizika ir likvidumu (Norvaišienė, 2004, p. 9).

Realios investicijos vertinamos kaip bendri įdėjimai į realius ekonominius aktyvus: materialius resursus (fizinio kapitalo elementai, kt. materialiniai aktyvai) ir nematerialius aktyvus (mokslinė, techninė, intelektualinė produkcija ir t.t.) (ИГОНИНА, 2002, p. 32).

Kancerevyčius *investavimą* bendrąja prasme apibūdina kaip tikro dabartinio vartojimo atsisakymą dėl ateities vartojimo (dažnai neapibrėžto) (Kancerevyčius, 2004, p. 267). O Lietuvos Respublikos įstatyme investavimas – tai nustatytais būdais atliekami investuotojo veiksmai, kuriais jis įgyja nuosavybės teisę arba kreditoriaus reikalavimo teisę į investavimo objektą arba teisę šį objektą valdyti ir naudoti

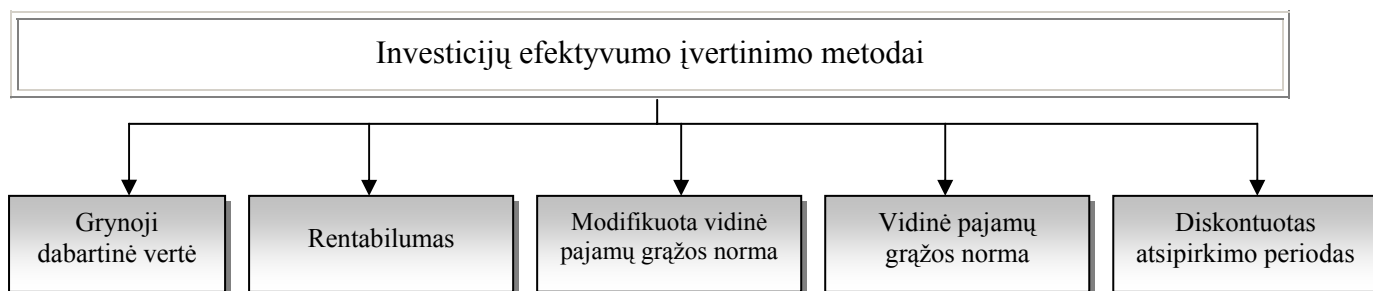
Analizuojant investavimo sampratą, galima išskirti pagrindines investicijų esmę atskleidžiančias charakteristikas. Pagal R. Norvaišienę išskiriamos šios (Norvaišienė, 2004, p. 7-8):

- *Investicijos – ekonominio valdymo objektas.* Investicijos visų pirma traktuojamos kaip ekonominė kategorija, susijusi su ekonominių santykių, ekonominės veiklos sfera, nors neabejotinai siejama ir su kitais aspektais. Investicijos yra ekonominio valdymo objektas bet kurios ekonominės sistemos tiek makrolygmeniu, tiek mikrolygmeniu.
- *Investicijos – galimybė panaudoti sukauptą kapitalą įvairiomis alternatyviomis formomis.* Investiciniame procese kiekviena iš sukaupto kapitalo formų turi savo galimybių diapazoną ir konkretaus panaudojimo mechanizmų specifiką.
- *Investicijos – alternatyvi galimybė investuoti kapitalą į įvairius objektus.* Investiciniame procese kapitalas investuojamas į įvairius investavimo objektus ir investicinius instrumentus.
- *Investicijos – veiklos efekto generavimo šaltinis.* Investicijų tikslas – pasiekti konkretų iš anksto užsibrėžtą efektą, kurį apibūdina potencialūs sugebėjimai generuoti pajamas.

- *Investicijos – rinkos santykių objektas.* Investiciniame procese naudojami įvairūs investiciniai ištekliai ir instrumentai kaip pirkimo – pardavimo objektai formuoja specifinę – investicinę rinką, kurią apibūdina paklausa, pasiūla ir kaina, taip pat tam tikrų rinkos santykių subjektų visuma.
- *Investicijos – laiko funkcija.* Investicinis procesas tiesiogiai susijęs su laiko veiksmu. Šiuo atžvilgiu investicinį procesą galima traktuoti kaip atsisakymą nuo kapitalo dabartinio vartojimo, siekiant didesnės investuotojo gerovės ateityje. Kapitalo prieaugis turi būti pakankamas, kad kompensuotų investuotojo atsisakymą nuo dabartiniu laikotarpiu turimų vartojimo lėšų, atlygintų už riziką, padengtų infliacijos nuostolius ateityje.
- *Investicijos susijusios su rizikos ir neapibrėžtumo elementais.* Rizika yra viena svarbiausių investicijų charakteristikų, susijusi su visomis jų rūšimis ir formomis. Investicijų rizikos lygis tiesiogiai susijęs su jų laukiamo pelningumo lygiu.
- *Visos investicijų rūšys ir formos apibūdinamos tam tikru jų likvidumu,* kuris suprantamas kaip galimybė prireikus jas realizuoti už jų realią rinkos kainą. Skirtingos investicijų rūšys ir formos pasižymi skirtingu likvidumo lygiu. Šiuos skirtumus sąlygoja įvairių kapitalo formų kaip investicinių išteklių mobilumas, realių investicinių objektų rūšių funkciniai ypatumai, įvairių finansinių instrumentų investicinės savybės, investicinės rinkos išsivystymo lygis, jos valstybinio reguliavimo pobūdis, susiklosčiusi investicinės rinkos ir atskirų jos segmentų konjunktūra bei kitos sąlygos.

Pagrindinis įvairių rūšių investicijų likvidumo parametras yra jų likvidumo lygis, kuris nustatomas įvertinant laikotarpį, per kurį investuotas kapitalas gali būti konvertuotas į piniginę formą neprarandant jos realios rinkos kainos (Norvaišienė, 2004, p. 7).

Galima teigti, kad investicijų įgyvendinimas yra bene svarbiausia sąlyga sprendžiant praktiškai visus strateginius, efektyvios veiklos ir investicinės politikos užtikrinimo uždavinius.



2 pav. Investicijų efektyvumo įvertinimo metodai (Бочаров, 2004, p.110)

Investicinės rinkos yra itin sudėtinga sistema, kurioje cirkuliuoja įvairūs instrumentai, užtikrinantys visų tipų investuotojų investicinę paklausą. Palankus investicinio klimato kūrimas susijęs su tikslu teisiniu investicinės veiklos reguliavimu. Visose šalyse investavimo procesą, procedūras ir skaidrumą reguliuoja vertybinių popierių rinkos reguliavimo institucijos (Centrinis bankas, Vertybinių popierių komisija ir kt.) įstatymai ir kiti norminiai aktai. (Kancerevyčius, 2004, p. 268).

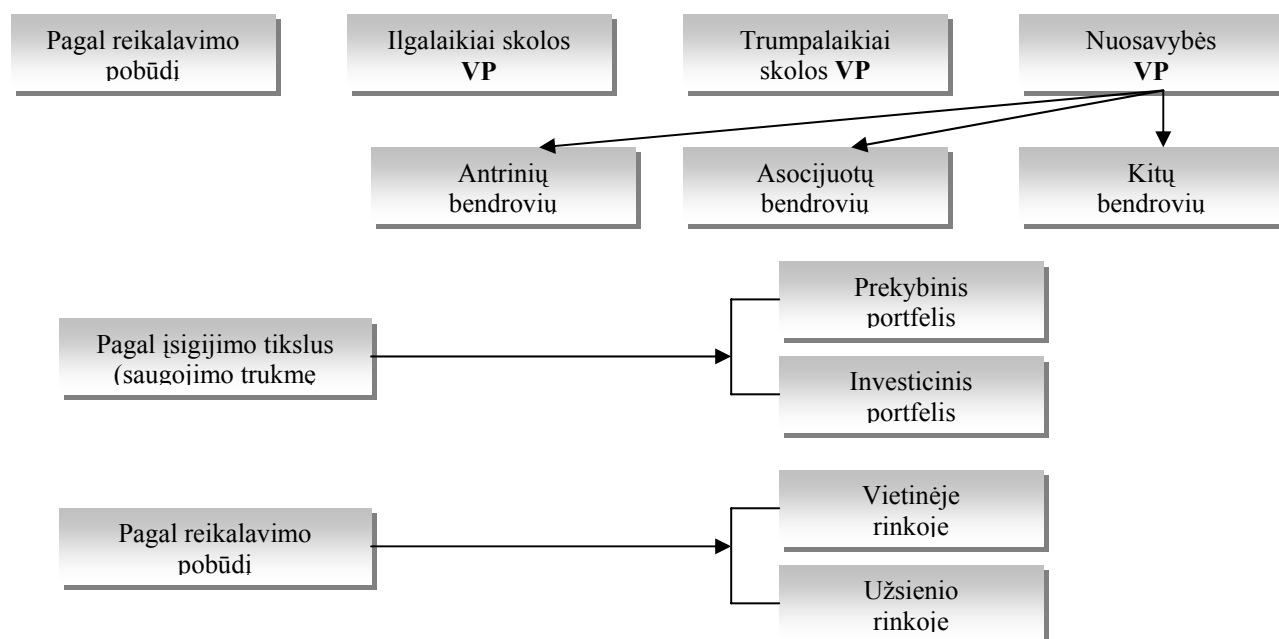
Visi finansiniai investiciniai instrumentai paprastai skirstomi į keturias stambias grupes (žr. 3 pav.).

Trumpalaikiai instrumentai	Paprastosios akcijos	Fiksuotų pajamų VP	Išvestiniai instrumentai
Taupomieji depozitai bankuose, pervedamieji bankų indėlių sertifikatai, komerciniai VP, išdo vekseliai, atpirkimo sutartys		Obligacijos, privilegijuotosios akcijos, konvertuojamos obligacijos, konvertuojamos privilegijuotosios akcijos	Pasirinkimo sandoriai, prekiniai ir finansiniai išankstiniai ir ateities sandoriai

3 pav. Banko investicijų skirstymas

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Norvaišienė, R. (2004). *Įmonės investicijų valdymas*, Obi, C. P. (1999). *Finansų pagrindai*

F., J. Fabozzi ir F. Modigliani pagal reikalavimų pobūdį išskiria skolos ir nuosavybės instrumentus, o pagal reikalavimų trukmę – pinigų ir kapitalo rinkos instrumentus. Investicijų struktūrą pagal reikalavimų pobūdį ir trukmę detalizuoja daugelis bankų. Skolos ir nuosavybės VP turi skirtingas rizikos savybes, kurios veikia banko rezervo dydį, ir jų derinys padeda sukuriant optimalų VP portfelį (Fabozzi, Modigliani, 1996).



4 pav. Banko investicijų skirstymas

Šaltinis: Kraujalis, Š. (2001). *Inžinerinė ekonomika*, 1, p. 41.

Anot Kraujalio, bankų veiklos ypatumai ir VP rinkos klasifikavimas rodo, kad bankų investicijas tikslingiausia detalizuoti pagal pobūdį, išsigijimo tikslus ir geografiniu požiūriu, papildomai išskiriant smulkesnes grupes. 4 paveiksle pateikiamas banko investicijų skirstymas.

Bankuose sudaromas investicinis ir prekybinis VP portfelis. Į investicinį portfelį įeina tik kapitalo rinkos instrumentai: į jį įtraukiamos akcijos, kurios išsigyjamos, norint jas turėti ilgą laiką ir daryti įtaką įmonės valdymui. Tuo tarpu į prekybinį portfelį įtraukiamos spekuliaciniais tikslais išsigytos akcijos ir fiksuotų pajamų VP, kuriuos galima nesunkiai realizuoti rinkoje.

VP pasirinkimo metodai apima priemones, padedančias nustatyti, kurie VP duoda geriausius rezultatus. Remiantis tam tikrais kriterijais sudaromas VP portfelis. Išskiriant pirmines ir antrines rinkas labiau priimtina, analizuojant bankų paslaugas VP rinkoje. Komerciniai bankai retai kada detalizuoja savo investicijas pagal šį požymį.

1.2.2. Investicijų valdymo formos

Profesionalus investicijų valdymas yra viena esminių sąlygų, lemiančių gerus veiklos rezultatus.

Investicinė bankininkystė¹ Lietuvoje šiuo metu dar tik vystosi, kadangi palyginti menkai yra paplitusi investavimo kultūra, nemažai lėšų vis dar laikoma ne kredito įstaigose, šiose laikomos indėlių forma, laikantis konservatyvaus pinigų investavimo požiūrio. Investicinė bankininkystė ir jos plėtra skatina specializuotų kredito įstaigų atsiradimą. Pavyzdžiui, tokių kaip investicinis bankas, investicijų bendrovė bei kt. Investicijos patenka į įvairias verslo ir socialines sferas įvairiomis formomis.

Investicijos pasižymi skirtinga santykinė svarba, todėl norint jas vertinti, tikslinga grupuoti pagal tam tikrus požymius. Įvairioje užsienio ir lietuvių autorių ekonominėje literatūroje išskiriamos skirtingos investicijų formos. Dažniausiai investicijos klasifikuojamos *pagal investavimo objektus* (Norvaišienė, 2004, p. 14):

- *kapitalo investicijos* – investicijos ilgalaikiam materialiajam ir nematerialiajam turtui sukurti, išigyti arba jo vertei padidinti;
- *finansinės investicijos* – tai investicijos į įvairius finansinius instrumentus, kurių didžiausią dalį sudaro investicijos į vertybinius popierius.

Vertybinių popierių apibrėžimai įvairiose šalyse skiriasi atsižvelgiant į tai, kaip juos apibrėžia vertybinių popierių rinką reguliuojantys įstatymai. LR vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatyme *vertybiniai popieriai* (VP) apibūdinami kaip serijomis išleidžiamos finansavimo priemonės, patvirtinančios dalyvavimą akciniame kapitale arba (ir) teises,

kylančias iš kreditinių santykių, bei suteikiančias teisę gauti dividendus, palūkanas ar kitas pajamas (LR vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymas, 1996). Kiti autoriai (K. Levišauskaitė, G. Rūškys) šias finansines investicijas apibūdina kaip tam tikrą savininko reikalavimą arba teisę į VP išleidėjo (skolininko) pelną ar turtą (Levišauskaitė, Rūškys, 2003, p. 28). Apžvelgus ekonominę literatūrą, galima pastebėti, jog VP sąvoka dažnai tapatinama su finansinių instrumentų sąvoka.

Pagal *dalyvavimą investavimo procese* investicijos būna [32] :

- *tiesioginės investicijos* – tai betarpiškas investitoriaus dalyvavimas investuojant lėšas bei pasirenkant investavimo objektą. Tiesioginį investavimą (dažniausiai) vykdo specialiai tam paruošti investitoriai, turintys labai tikslią informaciją apie investicinį objektą, politinę situaciją, ekonominius šalies rodiklius bei gerai išmanantys investavimo procesą;
- *netiesioginės investicijos* – tai investavimas, atliekamas per įgaliotus asmenis arba tam tikslui skirtas finansines institucijas. Ne visi investitoriai turi pakankamą kvalifikaciją, kad galėtų sėkmingai pasirinkti investavimo objektus ir vėliau tinkamai valdyti investicinį portfelį. Tokiais atvejais jie įgyja VP, kuriuos išleidžia investiciniai bei kiti finansiniai tarpininkai, o šie, surinkę tokiu būdu investicines lėšas, paskirsto juos į investicinius objektus savo nuožiūra.

Pagal *investavimo laikotarpį* investicijos būna:

- *trumpalaikės investicijos* – tai kapitalo investavimas ne ilgesniam kaip vienerių metų laikotarpiui;
- *ilgalaikės investicijos* – tai kapitalo investavimas ilgesniam kaip vienerių metų laikotarpiui.

Pagal *teritoriją investicijos* būna:

- *investicijos šalies viduje* – tai lėšų įdėjimas į investicinius objektus, esančius tos šalies teritorijoje;
- *investicijos užsienyje* – tai lėšų įdėjimas į investicinius objektus, esančius už tos šalies ribų.

Pagal *investicinių lėšų priklausomybę* investicijos būna:

- *privачios investicijos* – tai lėšų įdėjimas į atitinkamus fizinius asmenis, įmones ar organizacijas kitų fizinių ir juridinių asmenų, kurių įstatiniame kapitale nėra valstybinio kapitalo.
- *valstybinės investicijos* – tai centrinės ir vietinės valdžios organų lėšų įdėjimas į investicinius objektus, atliekamas iš biudžetinių ir nebiudžetinių fondų bei skolintų

lėšų. Tai ir kitų valstybinių įmonių bei įstaigų investicijos savo ir skolintomis lėšomis.

- *užsienio investicijos* – tai lėšų įdėjimas, atliekamas kitų valstybių, užsienio fizinių asmenų ar įmonių ir organizacijų;
- *bendros investicijos* – tai lėšų įdėjimas, atliekamas įvairių tos ar kitos šalies subjektų.

1.3 Investicijų efektyvumo vertinimo metodologija

1.3.1. Investicinių sprendimų efektyvumo vertinimo metodai

Vienas svarbiausių investicijų valdymo proceso etapų – *investicijų efektyvumo įvertinimas*.

Investicijų panaudojimo efektyvumas gali būti pasiektas dviem būdais:

- jeigu numatyta konkreti investuojamų lėšų apimtis;
- jeigu siekiama konkreta rezultato.

Pirmuoju atveju, jeigu numatyta konkreti investicinių lėšų suma ir iš išleidžiamų investicinių lėšų siekiama maksimalaus galimo socialinio – ekonominio efekto. Antruoju atveju, siekiama konkreta užsibrėžto rezultato, ieškoma būdų, kaip minimizuoti investicinių lėšų išlaidas. Pasiekto rezultato ir investicijų, reikalingų konkrečiam rezultatui pasiekti, palyginimas apibrėžimas kaip ekonominis investicijų efektyvumas.

Apžvelgus mokslinę literatūrą, galima nurodyti tokias pagrindines su investicijų efektyvumu susijusias kryptis:

- investicijų ir ekonomikos augimo tarpusavio sąveika;
- tarptautinių susitarimų poveikis investicijų augimui;
- tarptautinės prekybos ir investicijų efektyvumo sąryšis.

Investicijų efektyvumo įvertinime apskaičiuojamas realus portfelio pelningumas ir gautas rezultatas palyginamas su pasirinktu baziniu rodikliu. Kaip bazinis rodiklis dažnai naudojama tam tikra anksčiau pasirinkto VP rinkinio elgsenos kiekybinė charakteristika (pavyzdžiui, kuris nors akcijų, obligacijų indeksas). Tačiau tai, kad šis portfelis yra geresnių charakteristikų nei etaloninis portfelis, dar nereiškia, kad jis tenkina investuotojo reikmes.

Norint įvertinti investicijų portfelio efektyvumą, dažnai remiamasi investicijų *pelningumo apskaičiavimo metodika*. Investicijų portfelio pelningumas per tam tikrą laikotarpį apskaičiuojamas kaip atskirų investicinių instrumentų pelningumo svertinis vidurkis:

¹Investicinė bankininkystė, IB (angl. Investmentbanking) – bankininkystės šaka, artimai komercinei bankininkystei.

$$R_p = w_1R_1 + w_2R_2 + \dots + w_nR_n;$$

čia: R_p - portfelio pelningumas per laikotarpį;

R_p - n-ojo investicinio instrumento pelningumas per laikotarpį;

w_n - n-ojo investicinio instrumento lyginamasis svoris portfelyje (t.y. jo rinkos

vertės lyginamasis svoris bendroje viso portfelio rinkos vertės sumoje) (Norvaišienė, 2004, p. 150).

Pajamos, gautos iš portfelio per bet kurią įvertinimo laikotarpį, pavyzdžiui, per metus, mėnesį, savaitę), apima:

- portfelio rinkos vertės laikotarpio pabaigoje ir įvertinimo laikotarpio pradžioje skirtumą;
- einamąsias pajamas, gautas šiuo laikotarpiu.

Tuomet portfelio pelningumas per laikotarpį nustatomas pagal šią formulę:

$$R_p = \frac{MV_1 - MV_0 + D}{MV_0};$$

čia: R_p - portfelio pelningumas per laikotarpį;

MV_1 - portfelio rinkos vertė įvertinimo laikotarpio pabaigoje;

MV_0 - portfelio rinkos vertė įvertinimo laikotarpio pradžioje;

D – einamosios pajamos iš portfelio, gautos įvertinimo laikotarpio metu.

Šios apskaičiavimo formulės negalima taikyti, norint įvertinti ir palyginti investicijų portfelio pelningumą per skirtingus laikotarpius. Norint išvengti šių sunkumų, visų pirma tikslinga apskaičiuoti pelningumą per trumpus laikotarpius, pavyzdžiui, per mėnesį ar ketvirtį. Tokiu būdu apskaičiuotas pelningumas vadinamas pelningumu per dalinį laikotarpį. Pelningumas per visą įvertinimo laikotarpį apskaičiuojamas kaip dalinių pelningumų vidurkis. Praktiškai naudojami trys dalinio pelningumo vidurkio apskaičiavimo būdai:

- 1) aritmetinis pelningumo vidurkis;
- 2) svertinis laiko atžvilgiu vidurkis, dar vadinamas vidutiniu geometrinium pelningumu;
- 3) piniginis-svertinis vidurkis.

Vidutinis aritmetinis pelningumas nustatomas kaip paprastas dalinių laikotarpių pelningumų aritmetinis vidurkis:

$$R_A = \frac{R_{p1} + R_{p2} + \dots + R_{pN}}{N};$$

čia: R_p - vidutinis aritmetinis pelningumas;

R_{pk} - portfelio pelningumas per dalinį laikotarpį k ;

N – dalinių laikotarpių skaičius įvertinimo laikotarpiu.

Tačiau šiam būdui taikomi tam tikri apribojimai: jeigu pelningumai per dalinius laikotarpius labai skiriasi, tai gauta bendro pelningumo reikšmė bus dirbtinai padidinta.

Vidutinis svertinis laiko atžvilgiu pelningumas yra portfelio pradinės vertės vidutinio augimo tempų pervertinimo laikotarpį matas, darant prielaidą, kad visos tarpinės pajamos reinvestuojamos į portfelį. Šis rodiklis skaičiuojamas kaip dalinių laikotarpių pelningumų geometrinis vidurkis:

$$R_T = ((1 + R_{p1}) \cdot (1 + R_{p2}) \cdot \dots \cdot (1 + R_{pN}))^{\frac{1}{N}} - 1;$$

čia: R_T - vidutinis svertinis laiko atžvilgiu pelningumas.

Paprastai vidutinis aritmetinis pelningumas ir vidutinis svertinis laiko atžvilgiu pelningumas tam pačiam laikotarpiui yra skirtingi. Taip yra todėl, kad apskaičiuojant vidutinį aritmetinį pelningumą, daroma prielaida, jog investuojamos lėšos palaikomos pradinės portfelio rinkos vertės lygio. Tuo tarpu vidutinis svertinis laiko atžvilgiu pelningumas išreiškia pelningumą, kurio dydis kinta laike dėl visų gautų pajamų reinvestavimo. Šių vidutinių rodiklių skirtumas bus tuo mažesnis, kuo mažesni pelningumo reikšmių per dalinius laikotarpius skirtumai.

Vidutinis piniginis svertinis pelningumas randamas kaip pelno norma, kuriai esant visų dalinių laikotarpių pinigų srautų esamoji vertė ir portfelio rinkos vertė įvertinimo laikotarpio pabaigoje lygios pradinei portfelio rinkos vertei. Pinigų srautai per kiekvieną dalinį laikotarpį išreiškiami kaip einamųjų investicinių pajamų, naujų įdėjimų į portfelį ir išmokų iš jo bendras rezultatas.

Piniginis svertinis pelningumas bus lygus svertiniam laiko atžvilgiu pelningumui, jeigu vertinimo laikotarpio metu nebus jokių įplaukų nei išlaidų, o visos pajamos bus reinvestuojamos.

Vertinimo laikotarpis gali būti trumpesnis ar ilgesnis nei vieneri metai, tačiau praktiškai priimta skaičiuoti vidutinius metinius pelningumo rodiklius.

Investicijų pelningumo apskaičiavimas, vertinant investicijų efektyvumą, neatsako į keletą klausimų (Norvaišienė, 2004, p. 151-154):

- koks investicijų valdymo efektyvumas, įvertinant riziką, susijusią su naudojama strategija;
- koku būdu pasiektas pelningumo lygis.

Kaip teigia A. V. Rutkauskas, L. Kaleininkaitė, vidutinė portfelio pelno reikšmė konkrečiai portfelio būsenai nustatyti nėra pats tinkamiausias rodiklis. Vidutinis pelningumas – tai apibendrinta portfelio pelno galimybių būseną visoms investicijoms kartu paėmus. Be to, tai tik viena iš aibės galimybių, neretai nagrinėjanti sprendimų patikimumo klausimus. Portfelio pelningumo kaip atsitiktinio dydžio traktuotės būtinumą patvirtina ir ta aplinkybė, kad tiek paskirtų investicijų (obligacijų, akcijų ir pan.), tiek ir portfelio kaina rinkoje yra atsitiktiniai dydžiai. Taigi portfelio pelno galimybių „vaizdą“ galima turėti tik pasitelkus atsitiktinio dydžio kaip adekvačiausio šio pelno finansinio-matematinio modelio logiką. Toks portfelio pelno galimybių aprašymas leidžia visiškai atskleisti rizikos kaip pelno galimybių nepastovumo sąveiką su investuotojo naudingumo

funkcija, kas yra būtina siekiant sisteminio rizikos įvertinimo ir adekvataus jos valdymo modelio sukūrimo (Rutkauskas, Kaleininkaitė, 2004, p. 204).

Todėl investicijų valdymo efektyvumui įvertinti naudojama daugelis kitų metodų, įvertinančių ir riziką: Treynor (Treinoro) indeksas, Sharpe (Šarpo) indeksas. Vienas populiariausių tiek lietuvių, tiek užsienio autorių naudojamų modelių investicijų valdymo efektyvumo analizei yra Markowitz modelis.

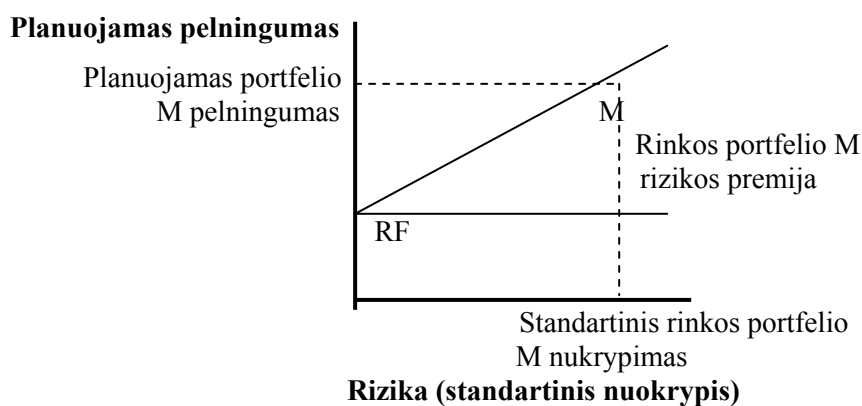
Markowitz modelis yra klasikinis finansinių instrumentų portfelio modelis. Šį modelį šeštajame dešimtmetyje pasiūlė Harry Markowitz. Jo modeliu pagrįsta šiuolaikinė portfelio teorija. Markowitz buvo pirmasis, pasiūlęs „efektyvaus portfelio“ terminą. Būtent tokio portfelio ir siekia racionalūs investuotojai. Markowitz padarė keletą pagrindinių prielaidų, kad investuotojai (Vasiliauskaitė, 2004, p. 117):

- mėgsta pelną ir vengia rizikos;
- sprendimus priima racionaliai;
- daro sprendimus, kad maksimizuotų būsimą naudą. Investuotojo nauda yra planuojamo pelningumo ir rizikos funkcija.

Markowitz modelis yra pagrįstas planuojamo pelningumo ir rizikos sąvokomis. Šiam modeliui būdingi tam tikri duomenys:

- planuojamas kiekvieno atskiro instrumento pelningumas, ER;
- standartinis pelningumų nukrypimas, σ , kaip kiekvieno instrumento rizikos matas;
- kovariacija – instrumentų pelningumų normų santykio matas.

Markowitz efektyvios ribos liestinė taške M vadinama kapitalo rinkos linija (CML²). Ji rodo pusiausvyros sąlygas rinkoje ir apima visus efektyvius portfelius (žr. 5 pav.).



5 pav. CML tiesė

Šaltinis: Vasiliauskaitė, D. (2004). Optimalus vertybinių popierių portfelio sudarymo ypatumai. *Ekonomika*, 67(2).

²CML prasideda taške RF ir kyla per M tašką

Jei investuotojas investuoja į rizikingą turtą, jis turi gauti priedą, didesnę nei nerizikingas pelnas (RF) – rizikos premiją. M portfeliui rizikos premija yra skirtumas tarp planuojamo portfelio M pelningumo ir nerizikingo pelno normos.

CML nuolydis yra rinkos kaina efektyvaus portfelio rizikai. Jis rodo, kiek papildomo pelningumo reiki rinkti už kiekvieną rizikos padidėjimo procentą (Vasiliauskaitė, 2004, p. 118).

Pagrindinė Markowitz modelio problema yra ta, kad jam apskaičiuoti reikia visų portfelio instrumentų pelningumų kovariacijos tarp visų instrumentų. Kol Markowitz modelis nebuvo supaprastintas, jis liko daugiausia tik teorija (Kancerevyčius, 2004, p. 334).

Iki XX a. 7 dešimtmečio apie portfelio valdymo efektyvumą buvo sprendžiama vien tik pagal pelningumą, nes nemokėta matematiškai įvertinti rizikos. **J. L. Treynor** sukūrė pirmą sudėtinį portfelio valdymo efektyvumo matą, kuris įskaičiuavo ir rizikos komponentą. Kai kuriuose šaltiniuose jis įvardijamas kaip pelno-nepastovumo santykis. J. L. Treynor pasiūlė išskirti du rizikos komponentus (Kancerevyčius, 2004, p. 356):

- rinkos svyravimų sukuriamą riziką;
- iš portfelyje esančių instrumentų kainų svyravimų kylančią riziką.

Siekiant identifikuoti riziką, kylančią iš rinkos svyravimų, J. L. Treynor pasiūlė naudoti tipinę liniją, kuri nusako ryšį tarp portfelio pelningumų per laiką ir atitinkamo rinkos portfelio pelningumų. Tipinės linijos nuolydis matuoja santykinį portfelio pelningumų nepastovumą, lyginant su rinkos portfelio pelningumais. Visiškai diversifikuotame portfelyje visi portfelio pelningumai pagal riziką turi būti išsidėstę ant tipinės linijos. J. L. Treynor pasiūlė portfelio valdymo efektyvumo matą, kuris galėtų tikti įvairiems investuotojams nepriklausomai nuo jų rizikos preferencijų, t.y. nerizikingo turto, kurį galima derinti su įvairiais portfeliais, koncepciją (Kancerevyčius, 2004, p. 356).

Investuotojams, kurių didesnė (arba visa) dalis turto yra investuotas į finansinių instrumentų portfelį, labiau tinka **Sharpe matas**, nes jis apima ir nesisteminę riziką. W. F. Sharpe kūrė metodiką investicinių fondų efektyvumo matavimui. Jo metodas susijęs su ilgalaikio turto įkainojimo modeliu (CAPM) ir kapitalo rinkos linija (CML). Šis skaičiavimo metodas panašus į Treynor matą, bet jis siekia išmatuoti visą portfelio riziką, naudodamas portfelio pelningumų standartinį nuokrypį, o ne vien tik sisteminės rizikos matą. Pagal kapitalo rinkos teorijos supratimą, Sharpe matas naudoja visą riziką, kad palyginti portfelį su kapitalo rinkos linija (CML), tuo tarpu Treynor lygina portfelio pelningumą su vertybinio popieriaus rinkos linija (SML). Abiejų šių matų trūkumas yra tas, kad jie skaičiuoja santykinį, bet ne absoliutų portfelio valdymo efektyvumo matą (Kancerevyčius, 2004, p. 356-357).

Galima teigti, kad investicijų efektyvumo srityje trūksta sisteminio požiūrio, o investavimo modelių kryptiniai, įvertinant aplinkos veiksmus, sąlygojančius didesnius ar mažesnius

investicijų srautus bei jų panaudojimo efektyvumą, numatant keletą investicijų įsisavinimo, efektyvų naudojimą, dar nėra skiriamas pagrindinis dėmesys.

1.3.2 Investicinio portfelio formavimo ir efektyvumo pagrindimo procesas

Portfelinis investavimas leidžia planuoti, įvertinti, kontroliuoti visos investicinės veiklos skirtinguose vertybinių popierių rizikos sektoriuose, galutinius rezultatus. Dažniausiai į portfelio sudėtį įeina tam tikras skirtingų akcijų rinkinys su skirtingu rizikos bei pajamingumo lygiu. Tokiu būdu akcijų portfelis yra instrumentas, kurio pagalba esant priimtina rizikai investuotojas užtikrina laukiamo pajamingumo lygį.

Kokia tai bus investicija – trumpalaikė ar ilgalaikė – priklausys nuo investuotojo pasirinkimo tikslo. Portfelinės investicijos tikslai: kai siekiama apsaugoti turimas lėšas nuo infliacijos poveikio, siekiama jas padidinti, taip pat kai siekiama kontroliuoti kokį ūkio subjektą ar šaką. Kaip šalutinį tikslą galima paminėti ir likvidumą, kuris turi didelę reikšmę įgyvendinant vieną iš aukščiau paminėtų investavimo tikslų.

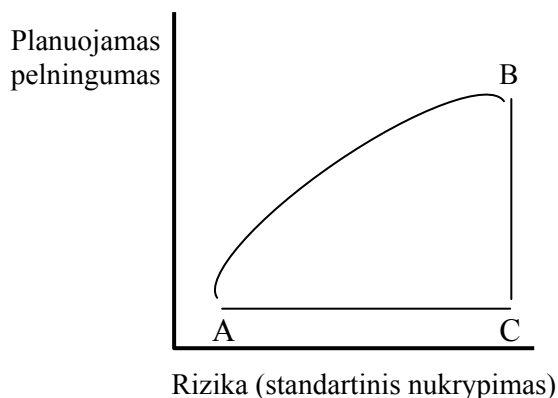
Visą akcijų portfelio formavimą galima suskirstyti į šiuos pagrindinius etapus:

- bendros situacijos vertybinių popierių rinkoje analizė;
- investavimo strategijos pasirinkimas;
- vertybinių popierių portfelio tipo pasirinkimas;
- akcijų portfelio diversifikavimo laipsnio nustatymas;
- pasirinktų įmonių finansinių rodiklių analizė.

Ekonominėje literatūroje *investicijų portfelis* apibūdinamas kaip tam tikras investuoto turto rinkinys. Investuotojai beveik niekada neinvestuoja į vieną instrumentą, bet laiko jų portfelį. Portfelio sudarymo esmė yra ta, kad investicijos, kokios jos bebūtų, yra susijusios viena su kita. Dėl to konstruojant optimalų portfelį, reikia atkreipti didelį dėmesį į tą ryšį (Kancerevyčius, 2004, p. 329).

Investuotojams pasirinkti palankiausią momentą investicijoms ir nustatyti investicijų į vertybinius popierius apimtį padeda finansinė ir ekonominė informacija. Finansų institucijos ir pavieniai finansų analitikai paprastai stebi savo ir kitų šalių ekonominius pokyčius, prognozuoja jų poveikį finansų rinkai ir vertybinių popierių kainoms. Taip pat žiūrima ir į bendrąjį rinkos stabilumą, likvidumą, šakos būklę, naudojamas technologijas ir kt.

Investuotojui renkantis investicinius instrumentus, svarbu sudaryti efektyvų portfelį. *Efektyvus portfelis* – tai portfelis, turintis arba didžiausią pelningumą, esant numatytam rizikos lygiui, arba mažiausią riziką, esant tam tikram laukiamam pelno lygiui. Efektyvaus portfelio teoriją atspindi 6 paveikslas.



6 pav. Efektyvus investicijų portfelis

Šaltinis: Kancerevyčius, G. (2004). *Finansai ir investicijos*, p. 334

Plotas ABC rodo galimus planuojamų portfelio pelningumų ir rizikos derinius, ir vadinamas „galimu deriniu“. Šiame plote esantys portfeliai galimi, bet nebūtinai tinkami. Linija AB rodo „efektyvų derinį (ribą)“. Šis derinys geresnis už visus likusius, nes prie esamo rizikos lygio duoda didžiausią planuojamą pelningumą, arba mažiausią riziką prie duoto planuojamo pelningumo lygio. Kad racionalus investuotojas siekia tokio portfelio – moderniosios portfelio teorijos pagrindinis teiginys.

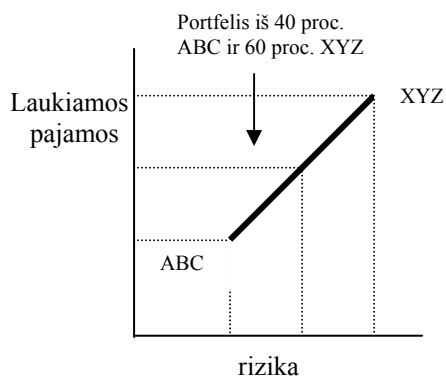
Svarbiausias veiksnys, darantis įtaką investicijų portfelio rizikai, yra koreliacija tarp atskirų investicijų, sudarančių portfelį. Norint suprasti koreliacijos įtaką investicijų portfelio pajamoms ir bendram portfelio rizikingumui, reikia išanalizuoti galimus rizikos ir pajamų santykius, kai koreliacijos koeficientas yra 1, -1 ir tarp -1 ir 1 (žr. 7 pav.).

Koreliacijos koeficientas lygus 1. Investicijų portfelis, pavaizduotas 7 pav.(1), sudarytas iš 40 proc. VP ABC ir 60 proc. VP XYZ. Matematiškai įrodyta, kad kai koreliacijos koeficientas tarp ABC ir XYZ lygus 1, visi glimi investicijų portfeliai išsidėstę ant atkarpos, kurios galai yra ABC ir XYZ. Dviejų investicijų portfelio rizika bus apskaičiuojama kaip atskirų investicijų rizikos svertinis vidurkis.

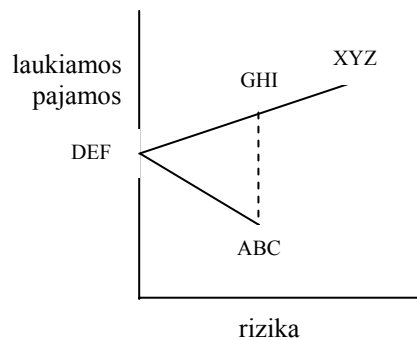
Koreliacijos koeficientas lygus -1. Kai yra neigiamas koreliacinis ryšys tarp atskirų investicijų, sudarančių portfelį, galima sudaryti portfelį, kurio rizika lygi 0. Kitaip tariant, suformuoti nerizikingą portfelį DEF (žr. 7 pav. (2)). Parinkus teisingą ABC ir XYZ lyginamųjų svorių kombinaciją, galima suformuoti portfelį GHI, kuris dominuotų ABC atžvilgiu, nes GHI portfelio laukiamos pajamos didesnės negu ABC, o rizika vienoda. Visi portfeliai, išsidėstę ant

tiesės, jungiančios XYZ ir DEF, dominuoja portfelių, esančių ant tiesės, jungiančios ABC ir DEF, atžvilgiu. Tai reiškia, kad investuotojams nenaudinga visas lėšas investuoti tik į ABC.

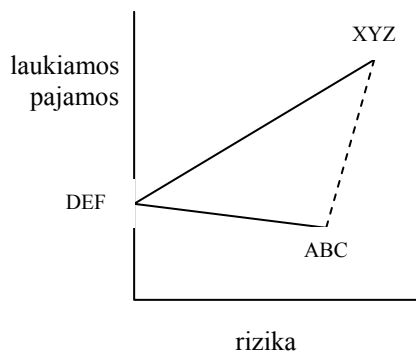
Esant skirtingoms investicijoms į ABC ir XYZ, gali būti sudarytas efektyvesnis portfelis, kuris dominuos ABC atžvilgiu (Dudzevičiūtė, 2004, p. 119).



Koreliacijos koeficientas = 1 (1)



Koreliacijos koeficientas = -1 (2)



Koreliacijos koeficientas tarp -1 ir 1 (3)

7 pav. Rizikos ir pajamų santykis

Šaltinis: Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. *Verslas: teorija ir praktika*, V tomas, Nr. 3. Vilnius: Technika

Koreliacijos koeficientas tarp -1 ir 1. Kai koreliacijos koeficientas svyruoja intervale nuo -1 iki 1, galimi įvairūs investiciniai portfeliai, kurie skiriasi rizikos ir pajamų santykiu. 7 pav. (3), pavaizduotas trikampis, apibrėžiantis erdvę, kurioje galėtų būti portfelis, sudarytas iš dviejų investicijų – ABC ir XYZ. Portfelio padėtis šiuo atveju priklausys nuo pasirinkto rizikos/pajamų santykio.

Punktyrinė linija, jungianti ABC su XYZ, prodo visus galimus portfelio variantus, kai koreliacijos koeficientas lygus 1. Ištinė linija, jungianti ABC su DEF ir XYZ su DEF, parodo visus galimus portfelio variantus, kai koreliacijos koeficientas lygus -1. labai dažnai koreliacijos

koeficientas svyruoja nuo -1 iki 1. Kuo mažesnė koreliacija tarp dviejų investicijų, tuo didesnė galimybė sudaryti mažesnės rizikos portfelį (Dudzevičiūtė, 2004, p. 119).

Finansinių investicijų valdymo efektyvumo vertinimas susijęs su dviem pagrindiniais tikslais (Norvaišienė, 2004, p. 150):

- išsiaiškinti, ar sugebėjo investuotojas pasiekti geresnį, palyginti su užsibrėžtu etaloniniu lygiu, rezultatą;
- nustatyti, koku būdu rezultatas buvo pasiektas.

Investicijų valdymo efekto išskaidymas į atskirus komponentus, norint paaiškinti, kaip buvo pasiektas gautas rezultatas, vadinamas *faktorine investicijų valdymo efektyvumo analize*. Be to, investicijų valdymo efektyvumo vertinimo procese turi būti pažymima, ar geresni, palyginti su etalonu, rezultatai buvo pasiekti sumanių veiksmų dėka, ar atsitiktinai.

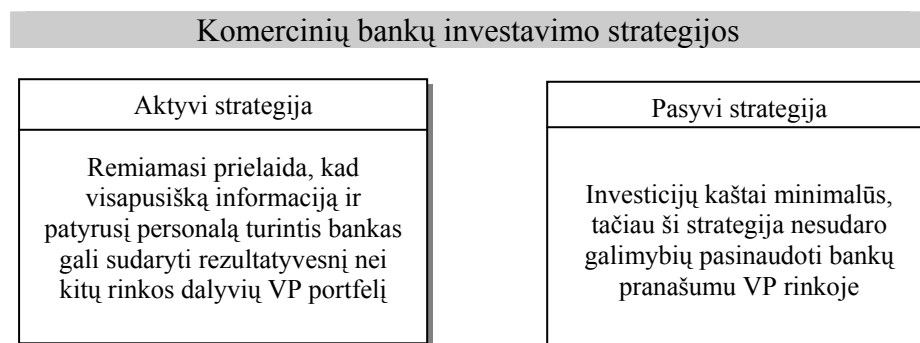
Investuotojo gautų rezultatų vertinimas dažniausiai pradedamas nuo portfelio pelningumo apskaičiavimo, vėliau pereinama prie vienfaktorinių ir daugiafaktorinių investicijų valdymo efektyvumo vertinimo modelių.

Akcijų portfelio diversifikavimas mažina investicijų riziką. Rizika yra svarbus faktorius įtakojantis akcijų portfelio sudarymą. Yra skiriama sisteminė rizika, kuri susijusi su visą rinką veikiančiais reiškiniais ir nesisteminė, kurią sąlygoja atsitiktiniai arba nekontroliuojami įvykiai.

1.4 Investavimo strategijos ir jų parinkimo metodika

Mokslinėje literatūroje išskiriami įvairūs kapitalo valdymo modeliai ir strategijos. Galima išskirti dvi pagrindines investicijų valdymo strategijas – aktyviają ir pasyviają. *Aktyviosios* portfelio strategijos investicijų efektyvumui padidinti pasitelkiama prieinama informacija ir prognozavimo metodai. Pasirinkęs aktyvią strategiją, investuotojas pasirenka rinkas, VP rūšis, ekonomikos šakas ir konkrečius VP, įvertindamas didesnio pelno gavimo arba rizikos sumažinimo galimybes. Rizikai sumažinti naudojamos apsidraudimo priemonės *Pasyviosios* strategijos pagrindas yra portfelio diversifikavimas, užtikrinantis maksimalią jo pelningumo atitiktį pasirinktam rinkos indeksui. Pasyviosios strategijos remiasi prielaida, kad visa pasiekama informacija rinkoje atsispindi VP rinkos kotiruotėse. Pasirinkęs pasyviają strategiją, investuotojas formuoja savo investicijų portfelį, pasverdamas atskirų VP rinkos kapitalizaciją. Laikantis pasyviosios strategijos, nebūtina naudoti tokius apsidraudimo instrumentus kaip ateities ar pasirinkimo sandoriai (Norvaišienė, 2004, p. 148).

Komerciniams bankams itin aktualus naujausių tyrimų, susijusių su teoriniais VP pasirinkimo kriterijais, panaudojimas praktinėje veikloje. Bankai, kaip ir kiti rinkos dalyviai, naudoja skirtingus investavimo metodus ir pasirenka aktyvią arba pasyvią investavimo strategiją (žr. 8 pav.).



8 pav. Komercinių bankų investavimo strategijos

Šaltinis: Kilčiauskienė, Z. (2005). *Komercinių bankų veiklos efektyvumo įvertinimas AB „Šiaulių bankas“ pavyzdžiu*, p.30

Nedideli vietiniai bankai pasyviai valdo savo investicinius portfelius (remdamiesi paprastomis įsigijimo ir saugojimo strategijomis). Numatomi tokios politikos pranašumai yra tie, kad reikalingi mažesni įgūdžiai investavimo srityje ir sutaupomas laikas investicijų valdymui, mažesni operacijų kaštai. Dideli regioniniai ir tarptautiniai bankai savo VP portfelius valdo, koreguodami padengimo terminus, keisdami portfelių struktūrą, vykdydami keitimosi VP operacijas ir tokiu būdu reguliuodami savo aktyvus ir pasyvus. Aktyviai valdantys savo VP portfelį, bankai seka ir prognozuoja palūkanų normos ir VP kainų pokyčius.

Investicinio portfelio kokybę bei priklausomybę nuo išorinių ir vidinių veiksnių lemia portfelio struktūros ypatybės. Nėra vieningos nuomonės dėl optimalios bankų investicijų struktūros. Kaip jau minėta išskiriama aktyvi ir pasyvi investavimo strategija. Didelę dalį pasyvių investicijų sudaro trumpalaikiai likvidūs skolos VP, garantuojantys banko veiklos stabilumą ir gana nedideles pajamas už investuotas pajamas.

Norint plačiau apibūdinti investicijų valdymo strategijas, tikslinga išskirti populiariausių finansinių instrumentų – akcijų ir obligacijų – portfelių aktyvią ir pasyvią valdymo strategijas.

Akcijų portfelio pasyvi valdymo strategija apima ilgalaikį portfelio sudarymą, dažniausiai taip parenkant akcijas, kad jos sektų indeksą. Reikalinga nuolat daryti pokyčius, nes indekso struktūra (įtrauktos akcijos) keičiasi, be to, reikia investuoti dividendus. Toks indeksavimo tikslas yra ne aplenksti indeksą, o jį sekti su kuo mažesne paklaida. Aktyvi strategija siekia gauti geresnį nei pavyzdinis, kontrolinis indeksas pelningumą. Pavyzdinis indeksas yra pasyvus portfelis, kurio vidutinės charakteristikos atitinka rizikos-pelningumo santykį.

Yra keletas priešasčių investuoti naudojant pasyvią strategiją. Pirma, akcijų rinka yra gana efektyvi, dėl to yra gana sunku aplenksti ją atspindintį indeksą naudojant aktyvią strategiją, tuo

labiau, kad aktyvaus valdymo kaštai siekia 1-2 proc. portfelio vertės. Esant ir pasyviai strategijai, dėl įmonių bankrotų, susijungimų ir kitų priežasčių reikia atlikti rebalansavimą. Tai reiškia, kad nors ir minimalūs, bet operacijų kaštai išliks, ir portfelio pelningumas atsiliks nuo indekso.

Galima išskirti tris pagrindines pasyvaus indekso portfelio sudarymo metodikas:

1. *Visiškas atkartojimas*. Tai paprasčiausias metodas, kai perkamos tos akcijos, kurios įeina į indeksą, ir tokiais kiekiais, kokia proporcija jos įeina į indeksą. Taip gaunamas tiksliausias siekimas, tačiau kartais jis gali būti per daug geras – perkant daug atskirų akcijų, būna dideli operacijų kaštai, o dividendų reinvestavimai taip pat yra brangesni ir visa tai gerokai padidina atsilikimą nuo indekso pelningumo, ypač jei daugelis įmonių moka mažus dividendus įvairias metų laikais.
2. *Imtis*. Į portfelį galima įtraukti tik indeksą atspindinčią akcijų imtį. Tokiu būdu galima pirkti didesnę tam tikrų akcijų kiekį, dėl ko sumažėja komisiniai, be to, mažiau problemų sudaro dividendų reinvestavimas. Tačiau visada išlieka didelė tikimybė, kad portfelis taip tiksliai neatkartos indekso ir bus didesnė paklaida. Reikia skaičiuoti, kas naudingiau – ar didesnė paklaida ir mažesni kaštai, ar tikslesnis sekimas ir didesni valdymo kaštai.
3. *Kvadratinis optimizavimas*. Šiuo atveju portfelį parenka kompiuterio programa, atsižvelgdama į istorinius koreliacijos tarp akcijų ir jų kainų pokyčių duomenis, siekiant minimizuoti sekimo paklaidą. Šiuo atveju iškyla problema, jog remiamasi istoriniais duomenimis, kurie nebūtinai sutampa su būsima.

Kai kada portfeliai seka neoficialius, specialiai sukurtus indeksus. Taip vadinami *pilnumo fondai* yra pasyvūs specializuoti portfeliai, skirti padengti tas akcijas, kurių neapima aktyvios strategijos portfelis. Pavyzdžiui, dalis lėšų gali būti investuojama į aktyviai valdomą portfelį, kuriame tam tikrų sektorių ar charakteristikų akcijos turi didesnę svorį, o kita dalis – į pasyvų portfelį, kuris apima tas akcijas, kurias paliko aktyvus portfelis.

Aktyvios strategijos tikslas yra gauti geresnius negu pasyvaus portfelio rezultatus. Svarbu sudaryti ar pasirinkti tinkamą investuotojui charakteristikų pavyzdinį portfelį (kartais vadinamą normaliuoju portfelium), kurį turi sudaryti vidutiniškai investuotojo poreikius atitinkančios akcijos. Aktyvios strategijos atveju yra didesni operacijų kaštai bei didesnė nei pasyvaus portfelio rizika. Paprastai aktyviai valdantys portfelius valdytojai naudoja tris lėšų investavimo schemas. Pirmą, jie gali keisti proporcijas tarp akcijų, obligacijų, Iždo vekselių ir pinigų rinkos instrumentų, priklausomai nuo ekonominių prognozių ir planuojamų rizikos premijų. Antra, jie gali keisti lėšų proporcijas tarp akcijų rinkos sektorių ir pramonės šakų, arba charakteristikų (pavyzdžiui, mažų, didelių įmonių, augimo arba pajamų akcijų ir pan.), kad pirmiau rinkos

aptiktų „karštas“ emisijas. Trečia, galima bandyti rinktis iš atskirų akcijų, ieškant nepakankamai įvertintų akcijų (Kancerevyčius, 2004, p. 346-347).

Obligacijų portfelio valdymo atveju pasirinkus pasyvią strategiją, investuotojas nesiekia aktyviai pasinaudoti prekybos galimybėmis. Yra manoma, kad planuojamas pelningumas atitinka prisiimtą riziką ir VP įkainoti teisingai. Pasyvi strategija reiškia, kad investuotojas turi stebėti savo VP portfelį, kad jis atitiktų jo tikslus ir leidžiamas rizikos ribas, nes sąlygos finansiniame sektoriuje greitai kinta. Investuotojas pasyviai priima pokyčius rinkoje, jei šie nekelia nepageidaujama pokyčių portfelyje.

Pagal „*pirk ir laikyk*“ strategiją, parinkęs ir nupirkęs obligacijas, investuotojas laiko jas ir nepardavinėja, siekdamas didesnio pelno. Tokiu atveju reikia labai gerai parinkti tinkamo pelningumo obligacijas. Parenkant tinkamos trukmės, kupono ir galiojimo termino obligacijas siekiama sumažinti reinvesticinę ir kainos riziką. Kartais naudojama ir modifikuota „*pirk ir laikyk*“ strategija. Šiuo atveju neatmetama palūkanų normų spėjimo praktika, siekiant išnaudoti palankius rinkos pokyčius.

Naudojant *indeksavimo* strategiją, svarbiausia stebėti, kaip elgiasi kuris nors obligacijų rinkos indeksas. Pavyzdžiui, JAV labiausiai naudojami trys indeksai: populiariausias Shearson Lehman Government Corporate (SLGC) indeksas, Salomon High Grade Long term Bond Index ir Shearson Lehman Agregate Index (SLAG), kuris apima ir ipotekos obligacijas. SLGC daugiausia sudarytas iš vyriausybinių ir agentūrų obligacijų.

Pagrindinė indeksavimo naudojimo priežastis yra, dalies investuotojų požiūriu, mažai efektyvus aktyvus portfelio valdymas. Aktyviausių valdymo strategijų naudojimas istoriškai rodė pelningumo atsilikimą, lyginant su indeksu. Be to, pasyvaus valdymo kaštai (tiek tyrimų, tiek operacijų) yra mažesni.

Investicijų valdymo praktikoje naudojama keletas indeksavimo metodų. Obligacijų indekso fondai negali investuoti į visas indekso obligacijas, todėl siekiama rasti tokį portfelį, kurio charakteristikos atitiktų indeksą. Tam naudojami trys metodai:

1. *Imties arba stratifikuoto modelio* metodas yra lanksčiausias ir paprasčiausias metodas. Indeksas stratifikuojamas (išskaidomas) į sektorius. Skaidoma pagal šiuos kriterijus: sektorių, kuponą, terminą iki galiojimo pabaigos, trukmę ir kokybę. Išskaidžius iš kiekvienos dalies parenkamas atitinkamas VP. Šio metodo trūkumas yra tai, kad jis reikalauja daug darbo, be to, gali būti negaunamas optimalus portfelis.
2. Naudojant *optimizacijos* metodo tiesinį programavimą tikslas yra maksimizuoti tikimybę indekso fondui atitikti indeksą, skiriant apibrėžtą lėšų sumą investicijoms į obligacijų rinką. Tikslinės funkcijos parametrai priklauso nuo optimizacijos tikslo. Šio metodo pagrindiniai privalumai yra sistemiškumas ir visapusiškumas, iš visos VP aibės

metodas parenka optimalų derinį, kuris prie duotos portfelio struktūros duoda maksimalų pelningumą. Pagrindiniai trūkumai yra tikslinės funkcijos įtaka sprendimui, naudojamų duomenų bazės duomenų patikimumas, nuo kurio priklauso optimizacijos rezultatas, neleidžia efektyviai keisti portfelio struktūros.

3. *Optimizacijos* metodas naudojant kvadratinį programavimą dar žinomas variacijos minimizavimo metodo vardu. Tai sudėtingiausias metodas, kurio tikslas yra parinkti VP portfelį, kurio planuojamas pelningumas būtų didžiausias ir minimaliai skirtusi nuo indekso planuojamo pelningumo. Toks modelis leidžia apskaičiuoti planuojamą pelningumą ir pelningumo perviršių variaciją. Kiekviena obligacija įvertinama pagal palūkanų normos ir specifinę (rinkos sektoriaus, kredito kokybės, kupono dydžio) riziką. Naudojama variacijos-kovariacijos matrica. Kvadratinis programavimas parenka ne taip koreliuojančias obligacijas, kad portfelis būtų labiau diversifikuotas, be to, galima įvertinti kiekvienos obligacijos indėlį į portfelio atitikimą indeksui.

Dažnai obligacijos nėra laikomos iki galiojimo pabaigos, bet prekiaujama jomis aktyviai. Palūkanų norma yra pagrindinis obligacijų kainų veiksnys. Atsižvelgdamas į tai, investuotojas gali planuoti palūkanų pokyčius. Pagrindinė strategija šiuo atveju yra portfelio galiojimo laiko (arba trukmės) keitimas. Ši strategija yra viena rizikingiausių, rizika šiuo atveju susijusi su laiku (galiojimo termino arba trukmės keitimu). Pavyzdžiui, jei laukiama palūkanų normos kilimo ir norima apsaugoti kapitalą nuo nuvertėjimo, reikėtų rinktis aukštas palūkanas siūlančias, trumpo termino emisijas. Be to, jos turi būti likvidžios, nes pakilus palūkanoms, gali sekti stabilumo laikotarpis, ir gal tekti vėl keisti portfelio struktūrą. Antra galimybė yra rasti stabilizuojančią obligaciją – aukštų palūkanų, ilgo galiojimo termino obligaciją, kurios kuponas yra gerokai aukščiau esančių rinkoje palūkanų normų.

Vertinimo analize siekiama parinkti instrumentus pagal tikrąją, ekonominę jų vertę. Ji pasiekama įvertinant kiekvieną obligacijos charakteristiką pelningumo punktais. Visoms obligacijoms nustačius tikrąsias vertes, rinkoje ieškoma pervertintų arba nepakankamai įvertintų emisijų. Remiantis įvertinimu, reikia parduoti pervertintas ir pirkti neįvertintas emisijas.

Kredito analize siekiama įvertinti ir nuspėti obligacijos kokybės pokyčius (įsipareigojimų nevykdymo rizikos pasikeitimus). Tai daroma analizuojant ir spėjant vienos iš reitingų agentūrų nustatomų reitingų pasikeitimus tam tikroms obligacijoms. Reitingų pokyčius sukelia vidiniai emitento pokyčiai arba aplinkos pokyčiai. Reitingų pokyčiai labai cikliški – jie sutampa su ekonomikos ciklu.

Pelningumo skirtumų analizės strategija remiasi normaliu pelningumų sąsajų tarp įvairių obligacijų rinkos sektorių stebėjimu. Kai normali sąsaja tampa netipiška, daromas sprendimas

pasinaudoti šiuo pokyčiu. Svarbiausia tinkamai suprasti, koks sąryšis yra tipiškas, ir ar obligacijos yra pakankamai likvidžios.

Obligacijų apkeitimas atliekamas, norint pagerinti portfelio charakteristikas – einamąsias pajamas, kokybę, pelningumą, mokesčių situaciją ir pan. Parduodamos vienos obligacijos ir už jas gautas lėšas perkamos kitų charakteristikų obligacijos. Apkeitimą galima atlikti su įvairiais finansiniais instrumentais, tačiau fiksuotų pajamų VP tam itin tinka, nes lengva rasti beveik tokią pačią alternatyvą, kuri nuo turimo instrumento skirtųsi tik viena charakteristika, o kitomis būtų beveik identiška (Kancerevyčius, 2004, p. 349-351).

Investavimo į akcijas rezultatas, priklauso nuo pasirinkto portfelio tipo, nuo prisiimamos investuotojo rizikos ir didžiąja dalimi nuo portfelio valdymo strategijos. Investicija bus sėkmingesnė, jeigu investuotojas stebės akcijų rinkos pokyčius, turės pakankamą kompetenciją, bus išvalgus ir greitai sureaguos į pokyčius rinkoje.

2. KOMERCINIŲ BANKŲ AB BANKAS „HANSABANKAS“, AB SEB „VILNIAUS BANKAS“, AB „SAMPO BANKAS“ INVESTICINĖS POLITIKOS FORMAVIMAS IR EFEKTYVUMO VERTINIMAS

2.1 Komercinių bankų AB banko „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“, AB „Sampo bankas“ investavimo kryptys

Dabartiniu metu Lietuvos komerciniai bankai, integruodamiesi į pasaulines finansų rinkas, didelį dėmesį skiria savo investicinei veiklai, kurių viena pagrindinių formų – dalyvavimas investicinių fondų veikloje. Investiciniai fondai yra viena iš patraukliausių ir labiausiai pasaulyje paplitusių investavimo formų, ypač populiari JAV ir Vakarų Europos valstybėse.

Šiuo metu gana aktyvią investicinę politiką vykdo komerciniai bankai AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“. Kiekvienas investicinis fondas, kurio veikloje dalyvauja komercinis bankas, turi investavimo strategiją. Dauguma jų investuoja lėšas pagal regionus (pavyzdžiui, Rytų Europos valstybėse, JAV rinkoje), pagal ekonomikos sektorius (pavyzdžiui, informacinių technologijų, naftos ir dujų verslo) ar bendrovių tipus (mažų arba didelių ir gerai žinomų bendrovių vertybiniai popieriai).

Pagal investavimo instrumentus investiciniai fondai, kurių veikloje dalyvauja komerciniai bankai AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ skirstomi į:

- *akcijų fondus* – šių fondų augimo galimybės yra didesnės, tačiau siejamos su didesne investavimo rizika;
- *obligacijų fondus* – investuojama į fiksuotų palūkanų vertybinius popierius;
- *mišrius fondus (subalansuotus)* – investuojama į obligacijas ir į akcijas.

Siekiant užtikrinti investuotojų saugumą, komercinių bankų investiciniai sprendimai yra stebimi rizikos valdytojų. Fondo turtas yra atskirtas nuo valdymo bendrovės turto, o valdymo bendrovės veiklą kontroliuoja depozitoriumas ir Vertybinių popierių komisija.

1 lentelė

Investiciniai fondai, kurių veikloje dalyvauja komerciniai bankai AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“

Fondų grupės	AB bankas „Hansabankas“	AB SEB „Vilniaus bankas“	AB „Sampo bankas“	Rekomenduojamas investicijų dydis
<i>Regionų akcijų fondai</i>	<i>Hansa Baltijos augimo fondas</i>	<i>SEB North America Fund</i>	<i>Naujosios Europos fondas</i>	Į regionų fondus patariama investuoti ne daugiau kaip 10 proc. visos investuojamos sumos.
	<i>Hansa Rytų Europos akcijų fondas</i>	<i>SEB Global Fund</i>	<i>Mandatum Rusijos</i>	
	<i>Hansa Rusijos akcijų fondas</i>	<i>SEB Emerging Market Fund</i>	<i>Mandatum Baltijos</i>	

1 lentelės tęsinys

Fondų grupės	AB bankas „Hansabankas“	AB SEB „Vilniaus bankas“	AB „Sampo bankas“	Rekomenduojamas investicijų dydis
	<i>ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų fondas</i>	<i>SEB Europe 2 Fund</i>	<i>Mandatum Lenkijos</i>	
		<i>SEB Nordic Fund</i>	<i>Mandatum Lotynų Amerikos</i>	
		<i>SEB Eastern Europe Fund</i>		
		<i>SEB NVS akcijų fondas</i>		
		<i>SEB Japan Fund</i>		
Sektorių akcijų fondai		<i>SEB Medical Fund</i>		Į sektorių fondus patariama investuoti ne daugiau kaip 5 proc. nuo visos investuojamos sumos, jei investavimo laikotarpis nėra mažesnis kaip 5 metai.
	-	<i>SEB Technology Fund</i>	-	
Mišrūs fondai	<i>Hansa Pinigų rinkos fondas</i>	<i>SEB akcijų fondų fondas</i>	<i>Kompasso 25 fondas</i>	Į mišrius fondus galima investuoti iki 100 proc. visų investicijų.
		<i>SEB pasaulio rinkų fondų fondas</i>	<i>Kompasso 50 fondas</i>	
			<i>Kompasso 75 fondas</i>	
			<i>Amžiaus 2010</i>	
			<i>Amžiaus 2020</i>	
			<i>Amžiaus 2030</i>	
			<i>Amžiaus 2040</i>	
			<i>Kompasso likvidumo fondas</i>	
Obligacijų fondai	<i>Vanguard Euro Government Bond Index Fund</i>	<i>SEB NVS obligacijų fondas</i>		Į obligacijų fondus galima investuoti iki 100 proc. investuojamos sumos, tačiau į šiuos fondus patariama investuoti tik dalį investicijoms skirtų lėšų, likusią dalį investuojant į akcijų ar mišrius fondus.
		<i>SEB Bond Fund</i>	-	
		<i>SEB Short Bond Fund</i>		

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis komercinių bankų AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ ataskaitomis

1 lentelėje pateiktas investicinių fondų, kuriuose dalyvauja komerciniai bankai AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ suskirstymas. Kiekvieno iš komercinių bankų investiciniai fondai sudaro galimybes savo klientams investuoti į įvairių šalių, regionų akcijų rinkas. Tačiau galima pastebėti, kad AB SEB „Vilniaus bankas“ investuotojams nesiūlo savo lėšų investuoti į vieną rizikingiausių regionų – Rusijos akcijų rinką. Tačiau AB SEB „Vilniaus bankas“ vienintelis iš analizuojamų komercinių bankų

dalyvauja sektorių akcijų fondų veikloje, siekdamas aukštos investicijų gražos iš šių šakų ekonominės plėtros, bei siūlo klientams didžiausią obligacijų fondų pasirinkimą.

Dalis komercinių bankų AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ siūlomų fondų investuoja dinamiškai besivystančiose rinkose. Tokių investicijų vertė paprastai auga netolygiai – fondo vertė tai padidėja, tai sumažėja. Tokie fondai labiau tinka ilgesniam laikotarpiui investuojantiems ir rizikos nebijantiems klientams. Kiti fondai investuoja konservatyviau; jų uždarbis paprastai būna ne toks didelis, tačiau šiuo atveju ir rizika yra mažesnė.

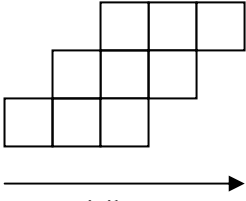
2.2 Komercinių bankų „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“, AB „Sampo bankas“ investicinės veiklos valdymas ir jų efektyvumo vertinimas

2.2.1 AB bankas „Hansabankas“ investicinės veiklos ypatumai

Hansa grupės fondai (dar vadinami „Hansapank“ akcijų fondai) siūlo investuotojams pasirinkti fondą, kuris labiausiai atitiktų norimą investavimo kryptį ir riziką. Į šios grupės fondus įeina Hansa Baltijos augimo fondas, Hansa Rytų Europos akcijų fondas bei Hansa Rusijos akcijų fondas. Toliau analizuojami šių fondų investavimo principai, portfelio pasiskirstymas bei investicinių krypčių graža.

Hansa Baltijos augimo fondas

Šis fondas investuoja į trijų Baltijos šalių¹ VP rinkas ir turi 11 metų investavimo patirtį šiame regione. Taip pat fondas gali investuoti į kitose šalyse registruotų bendrovių akcijas, jei šių bendrovių verslo sėkmė priklauso nuo pajamų, gaunamų iš veiklos Baltijos šalyse. Hansa Baltijos augimo fondo tikslas – kapitalo augimas ilgame laikotarpyje, prisiimant vidutinę riziką, todėl šis fondas vadinamas subalansuotu, nes 30-50 proc. viso fondo turto yra investuojama į obligacijas. 9 paveiksle pateikta investicijų į šį fondą trumpa charakteristika.

Pagrindiniai duomenys		Rizikos lygis
Fondą valdanti įmonė	AS Hansa Investierimisfondid	 <p>akcijos mišrios investicijos obligacijos</p>
Palyginamasis indeksas	Baltix akcijų indeksas	
Grynųjų aktyvų vertė*	A vienetai (EEK) – 402,00 E vienetai (EUR) – 12,51	
Metinis turto valdymo mokestis	1,5 %	

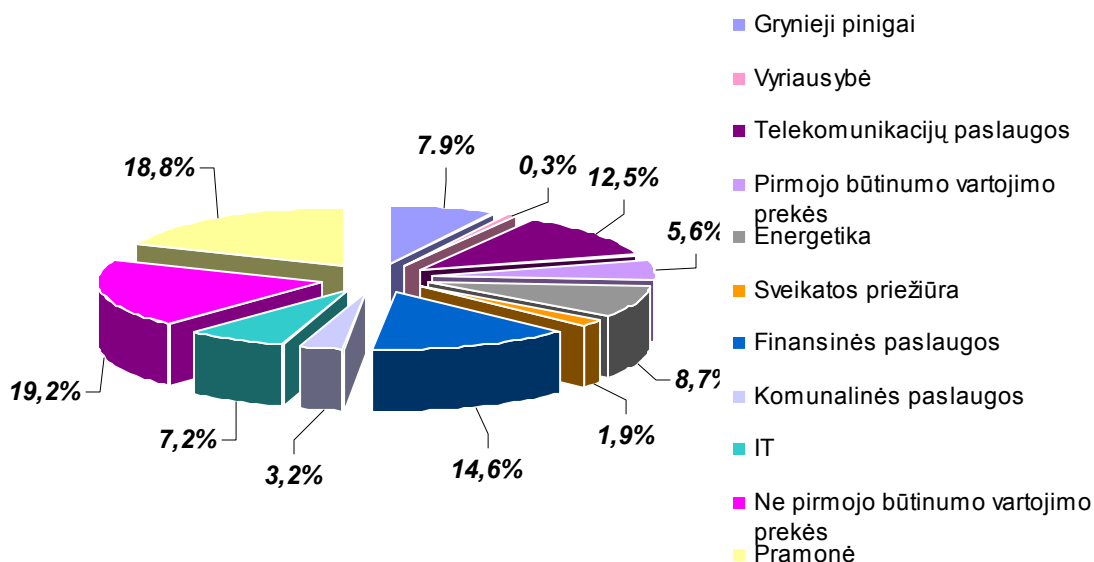
* 2005 metų gruodžio 31 d. duomenimis

9 pav. Investicijų krypties į Hansa Baltijos augimo fondą charakteristika

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa Baltijos augimo fondo ataskaitomis

¹ 2005 metų gruodžio 31 d. duomenimis šio fondo akcijos pasiskirstė į Estiją (42,3 proc.), Latviją (19,5 proc.), Lietuvą (37,2 proc.), ir Daniją (1,1 proc.)

Vertinant šio fondo portfelio pasiskirstymą pagal sektorius, galima teigti, kad didžiausios investicijos yra į tokias ūkio sritis kaip ne pirmojo būtinumo vartojimo prekių (19,2 proc.), pramonę (18,8 proc.), finansines paslaugas (14,6 proc.) bei telekomunikacijų paslaugas (12,5 proc.) (žr. 10 pav.). Toki Hansa Baltijos augimo fondo investicijų pasiskirstymą lemia tai, kad įmonių, veikiančių šiose srityse, akcijos bei obligacijos duoda didžiausią grąžą dėl šių sektorių vystymosi Baltijos regione.



10 pav. Hansa Baltijos augimo fondo portfelio sudėtis pagal sektorius

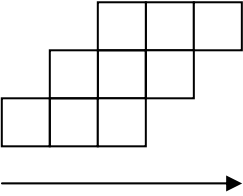
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa Baltijos augimo fondo ataskaitomis

2005 gruodžio 31 d. fondo didžiausios investicijos pagal turimų akcijų skaičių buvo bendrovėse „Snaigė“ (sudarė 8,3 proc. lyginamojo svorio), „Norma“ (7,5 proc.), „Lietuvos Telekomas“ (7 proc.), „SAF Technique“ (6,4 proc.) bei „Starman“ (5,5 proc.), pagal obligacijas – „Hansa Convertible Bond“ (3,6 proc.), „Tallink“ (2,2 proc.), „Hansabank FRN“ (1,8 proc.), „Alta Real Estate“ (1,4 proc.), „Vilniaus Bank“ (1,4 proc.).

Hansa Rytų Europos akcijų fondas

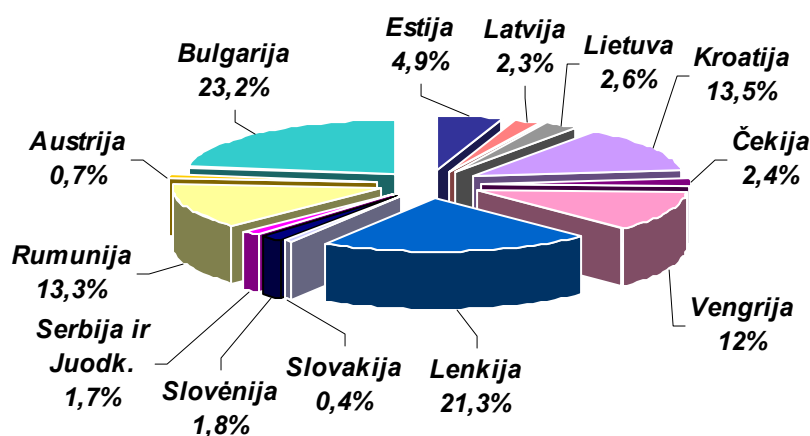
Fondas investuoja į diversifikuotą Rytų Europos valstybių, kurios tapo Europos Sąjungos narėmis 2004 metais, bendrovių, taip pat ir kitų Rytų Europos valstybių bendrovių, kurios turi naudos iš vykstančių politinių ir ekonominių konvergencijos procesų Europoje, akcijų portfelį. Šio fondo tikslas yra aktyviai valdant portfelį siekti didesnio pelningumo ir naudos, kurią turėtų sukurti ES plėtra.

Pagrindiniai duomenys apie Hansa Rytų Europos akcijų fondą bei pasirinktas rizikos lygis šios investicijų krypties atveju pateikta 11 paveiksle.

Pagrindiniai duomenys		Rizikos lygis
Fondą valdanti įmonė	AS Hansa Investeerimisfondid	 akcijos mišrios investicijos obligacijos
Palyginamasis indeksas	HBM New Europe	
Grynųjų aktyvų vertė*	A vienetui (EEK) – 171,54 E vienetui (EUR) – 16,90	
Metinis turto valdymo mokestis	2 %	

11 pav. Investicijų krypties į Hansa Rytų Europos akcijų fondą charakteristika
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa Rytų Europos akcijų fondo ataskaitomis

Fondas, siekdamas gerų investicinių rezultatų, aktyviai pasirenka akcijų rinkas investicijoms regione ir atlieka aktyvią akcijų atranką kiekvienoje rinkoje. Fondas gali investuoti į akcijas bendrovių, kurios yra už šio regiono ribų, tačiau didelė jų pajamų dalis yra gaunama iš veiklos Rytų Europoje. Atsižvelgiant į šios investicijų krypties akcijų portfelio pasiskirstymą pagal šalis, matyti, kad didžiąją dalį VP sudaro Bulgarijoje (23,2 proc.), Lenkijoje (21,3 proc.), Kroatijoje (13,5 proc.), Rumunijoje (13,3 proc.) bei Vengrijoje (12 proc.) (žr. 12 pav.).



12 pav. Hansa Rytų Europos akcijų fondo portfelio sudėtis pagal šalis
Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis Hansa Rytų Europos akcijų fondo ataskaitomis

Hansa Rytų Europos akcijų fondo portfelis pasiskirsto į įvairius sektorius, tačiau daugiausiai akcijų tenka finansinių paslaugų (21,2 proc.), pramonės (12,2 proc.), pirmojo būtinumo vartojimo prekių (11,6 proc.), ne pirmojo būtinumo vartojimo prekių (11,2 proc.) bei telekomunikacijų paslaugų (10,2 proc.) sritims.

Hansa Rusijos akcijų fondas.

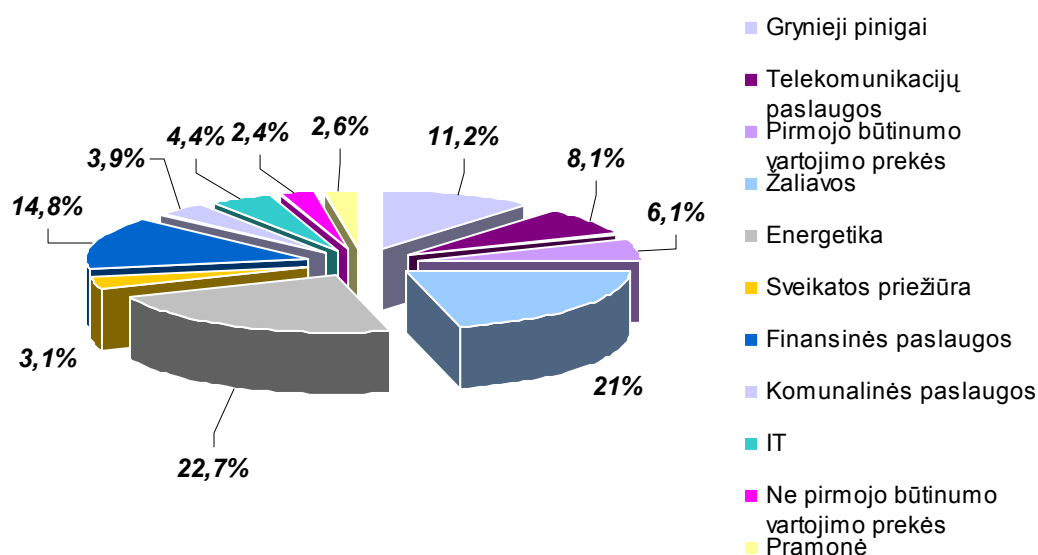
Šis fondas investuoja į Rusijos biržoje listinguojamus VP. Taip pat fondas gali investuoti į akcijas bendrovių, kurios nėra registruotos Rusijoje, tačiau didelė jų pajamų dalis yra gaunama iš veiklos Rusijoje. Remiantis finansų ekspertų vertinimais, rekomenduojama investuoti iki 5-10 proc. visų investicijų sumos į šį fondą dėl aukšto rizikos lygio, kuris leidžia siekti kapitalo augimo ilgame laikotarpyje (žr. 13 pav.).

Pagrindiniai duomenys		Rizikos lygis
Fondą valdanti įmonė	AS Hansa Investeerimisfondid	
Palyginamasis indeksas	RTS	
Grynųjų aktyvų vertė	A vienetui (EEK) – 1508,28 E vienetui (EUR) – 17,45	
Metinis turto valdymo mokestis	2 %	

13 pav. Investicijų krypties į Hansa Rusijos akcijų fondą charakteristika

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa Rusijos akcijų fondo ataskaitomis

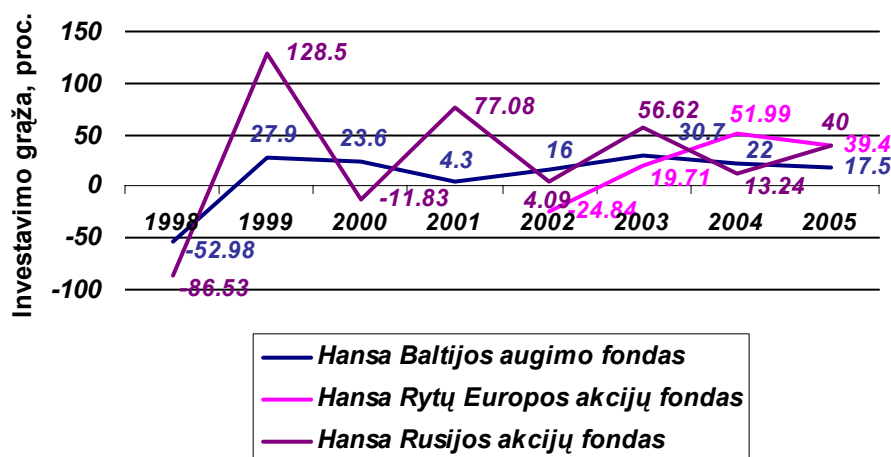
Analizuojant Hansa Rusijos akcijų fondo portfelio pasiskirstymą pagal sektorius, galima teigti, kad daugiausia investuojama į tradicinių Rusijos ūkio sričių bendroves: energetikos (22,7 proc.), žaliavų (20,8 proc.) bei finansinių paslaugų (14,8 proc.) (žr. 14 pav.).



14 pav. Hansa Rusijos akcijų fondo portfelio sudėtis pagal sektorius

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa Rusijos akcijų fondo ataskaitomis

Siekiant įvertinti Hansa grupės fondų įvairių investavimo kryptių efektyvumą, svarbu išanalizuoti jų investicinę grąžą. 15 paveiksle pateikta Hansa Baltijos augimo fondo, Hansa Rytų Europos akcijų fondo bei Hansa Rusijos akcijų fondo pajamingumo dinamika nuo jų įsikūrimo pradžios iki 2005 metų.



15 pav. Hansa grupės fondų pelningumas, proc. (nuo jų įkūrimo dienos iki 2005 metų)

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa grupės fondų ataskaitomis

Pagal paveikslo duomenis galima teigti, kad Hansa Rusijos akcijų fondo duodama investicijų grąža yra mažiausiai pastovi, lyginant su kitų fondų akcijų pajamingumu. Tai daugiausia įtakoja šio regiono nepastovi politinė bei ekonominė aplinkos. Šios investicijų krypties kaip ir kitų fondų, investuojančių į šį regioną, atvejais didžiausias akcijų pelningumas užfiksuotas 1999 metais – jis siekė 128,5 proc. 2005 metais Hansa Rusijos akcijų fondo pajamingumas, lyginant su kitais Hansa grupės fondais, buvo didžiausias ir siekė 40 proc. Rusijos rinka šiuo laikotarpiu augo, nes padidinta bendrovės „Transneft“ turima dalis, kuri yra pigi alternatyva kitoms didžiausioms bendrovėms. Šios bendrovės akcijų kaina išaugo žymiai, tikintis, kad valstybės valdoma bendrovė daugiausiai užsidirbs iš žaliosios naftos kainų augimo. Neigiamos įtakos šio fondo investicijų grąžai turėjo blogi mažmenininkų rezultatai, kurie įtakojo šio sektoriaus bendrovių akcijų kainų kritimą.

Vertinant Hansa Baltijos augimo fondo pajamingumą, galima teigti, kad šios investicijų krypties grąža analizuojamu laikotarpiu buvo tolydesnė nei Hansa Rusijos akcijų fondo atveju, tačiau kasmet kito įvairiomis kryptimis. Nuo 2004 metų šio fondo investicijų grąža ėmė mažėti, nors regiono ekonomikos išlaikė augimą. 2005 metais (kuomet fondo investicinė grąža siekė tik 11,08 proc.), bendrovės „SAF Technika“ sustoję pardavimai Kinijai buvo pagrindinė šios įmonės lėto augimo priežastis, kuri darė neigiamą poveikį visam akcijų portfeliui. Hansa

Baltijos augimo fondas investavo ir į naujas bendroves – „Rokiškio sūris“ bei „Panevėžio statybos trestas“, kurios ateityje turėtų duoti didelį pelningumą šio fondo veiklai.

Hansa Rytų Europos akcijų fondas buvo pripažintas aukščiausią 2005 metais gražą pasiekusiu fondu, investuojančiu Rytų ir Centrinės Europos regione – jo metinis pelningumas siekė 39,4 proc. ir skyrėsi tik 0,6 proc. nuo Hansa Rusijos akcijų fondo investicijų gražos. Santykinai augimas nebuvo labai didelis, nes Balkanų rinkos nerodė laukiamų rezultatų, todėl investuotojai koncentravosi didesnėse CRE rinkose, o Balkanų regionas, kuriame nukreiptos pagrindinės šio fondo investicijos, buvo paliktas nuošalyje. Analizuojamu laikotarpiu buvo įsigyta pagrindinė didžiausio Rumunijos banko BCR akcijų dalis. Fondas užsidirbo iš kylančios vertės turimų bendrovės SIF akcijų, kuri turėjo šio nevisuomeninio banko akcijų dalį.

ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų fondas

ZPR Amerikos investicinis fondas savo veiklą pradėjo 2004 metais. Tai pirmasis Lietuvoje registruotas investicinis fondas, investuojantis tik į JAV bendrovių akcijas. Šis fondas investuoja į JAV mažos kapitalizacijos² įmonių akcijas, kuriomis domisi nedaug analitikų. Bendrovių akcijos įtrauktos į New York Stock Exchange (NYSE), NASDAQ, American Stock Exchange (AMEX) biržų prekybos sąrašus. Fondas valdomas laikantis aktyvios investavimo strategijos ir yra sudarytas iš 25-30 įmonių akcijų, laikantis diversifikavimo reikalavimų pagal Lietuvos įstatymus.

JAV akcijų rinka palanki investicijoms dėl šalies makroekonominių rodiklių:

- aukštas bendrovių produktyvumo lygis;
- nėra Pridėtinės vertės mokesčio (PVM);
- BVP auga sparčiau nei kituose stipriai išsivysčiusiuose regionuose (ES ir Japonijoje);
- sparčiai auga realus namų ūkių vartojimas.

Mažos kapitalizacijos įmonių privalumas investuotojo požiūriu yra tas, kad šios bendrovės nėra plačiai žinomos, todėl jų akcijų kainą formuoja ne spekuliaciniai pirkimo ir pardavimo sandėriai, o reali įmonių vertė ir jų gaunamas pelnas. Be to, būdamos palyginti nedidelės, šios bendrovės turi daug erdvės plėstis ir uždirbti pelną investuotojams. Mažos kapitalizacijos akcijos – vadinamos „vertės“ akcijos („nuvertintos“ akcijos), kurių kaina rinkoje nėra per didelė, lyginant su jų turimu turtu.

2 lentelėje pateikti investavimo į ZPR Amerikos investicinį fondą privalumai ir trūkumai, atsižvelgiant į pelningumo, investavimo sumos, aktyvaus fondo valdymo, valiutos ir termino kriterijus.

² Įmonės rinkos kapitalizacija yra lygi įmonės akcijų skaičiui, padaugintam iš akcijos kainos – t. y. kiek įmonė kainuoja rinkoje

Investavimo į ZPR Amerikos investicinį fondą privalumai ir trūkumai

	Privalumai	Trūkumai
<i>Pelningumas</i>	Ilgame laikotarpyje istorinis pelningumas yra daug didesnis už investicijų į obligacijas ar pinigų rinkos priemones	Praeitis neparodo ateities. Nebūna mažos rizikos, esant didelei investicijų grąžai
<i>Investavimo suma</i>	Minimalus pirmas pirkimo kiekis 5 vnt. (apie 5000 USD), investiciją galima papildyti ir 1 vnt. (apie 1000 USD)	–
<i>Aktyvus fondo valdymas</i>	Lankstumas ir galimybė gauti didesnę nei vidutinę grąžą	Rizika ir grąža smarkiai susijusios. Taip pat padidėja operacinės išlaidos
<i>Valiuta</i>	Puiki priemonė įdarbinti turimus laisvus JAV dolerius	Išlieka lito ir dolerio kurso kitimo rizika
<i>Terminas</i>	Tai ilgalaikio investavimo instrumentas, leidžiantis siekti didesnės grąžos	Pagal atliktus vertinimus ³ yra 29 proc. tikimybė, kad investuodami JAV akcijų rinkoje vieneriems metams investuotojai patirs nuostolį, ir 12 proc. tikimybė, kad investuodami penkeriems metams turės nuostolį (žr. 2 priedą)

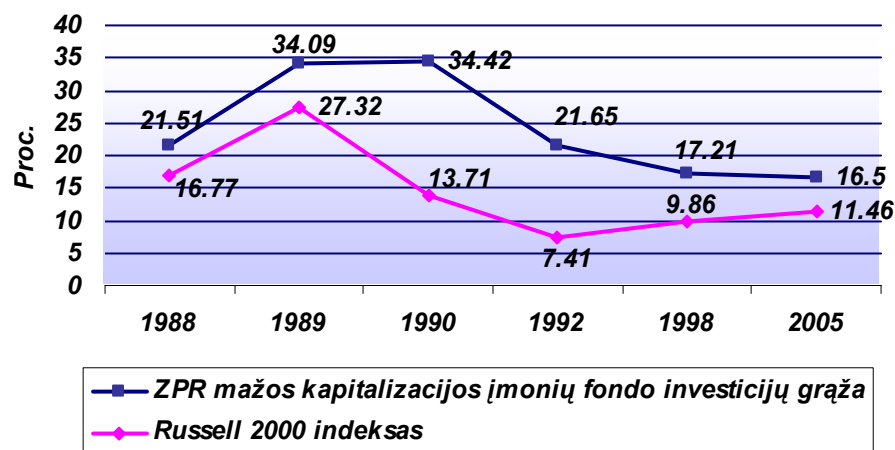
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis ZPR Amerikos investicinio fondo ataskaitomis

Pagal ZPR Amerikos investicinio fondo investavimo kriterijus rizikos ir pelno analizė remiasi prielaida, kad įsigijus akcijų, tikėtinas pelnas turi būti bent tris kartus didesnis už galimą nuostolį. Investicijų riziką sumažina diversifikacija, t. y. investavimas ne į vieną ar kelias, o į daugelį akcijų iš skirtingų ekonomikos sektorių. Plačiau ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviro investicinio fondo rizikos apibūdinamos 4 priede.

ZPR Amerikos investicinio fondo investavimo veiklos tikslas yra siekti didesnio nei vidutinio investicijų pelningumo, todėl šio fondo vidutinė metinė investicijų grąža buvo aukštesnė, lyginant su Russell 2000 indeksu⁴ (žr. 16 pav.). Pagal pateikto paveikslo duomenis galima teigti, kad per pastaruosius 17 metų ZPR valdomų investicijų portfelių grąža kiekvienais metais buvo apie didesnė už Russell 2000 indeksą ir siekė 24,23 proc., o Russell 2000 indekso vidutinė metinė grąža – apie 14,42 proc. 2005 metais, lyginant su 1988 metais, investicijų pelningumas iš ZPR fondo sumažėjo 23,29 procentinio punkto.

³ Išanalizavus visus įmanomus vienerių ir penkerių metų periodus nuo 1925 m. iki 2004 m.

⁴ Palyginamasis indeksas



16 pav. Investicijų krypties į ZPR Amerikos investicinį fondą vidutinė metinė investicijų grąža 1988 – 2005 metais, proc.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis ZPR Amerikos investicinio fondo ataskaitomis

Paskutiniu laikotarpiu analizuojamo fondo grąža sumažėjo dėl to, kad buvo investuota ir keletą naujų mažos kapitalizacijos įmonių akcijas, be to, didelę įtaką turėjo ir JAV dolerio vertės sumažėjimas.

Hansa pinigų rinkos fondas

Pinigų rinkos fondo tikslas – siekti stabilaus kapitalo augimo trumpu laikotarpiu veikiant pagal investavimo strategiją ir fondo įstatuose numatytus apribojimus. Tokia investicija įmonėms suteikia galimybę trumpam (nuo keleto savaičių) investuoti lėšas su žema rizika ir gana aukštu likvidumu (žr. 17 pav.).

Pagrindiniai duomenys		Rizikos lygis	
Fondą valdanti įmonė	UAB „Hansa investicijų valdymas“		akcijos mišrios investicijos obligacijos
Grynųjų aktyvų vertė	18505997,33 Lt		
Metinis turto valdymo mokestis	0,3 %		

17 pav. Investicijų krypties į Hansa pinigų rinkos fondą charakteristika

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa pinigų rinkos fondo ataskaitomis

Pinigų rinkos fondo investavimo principai:

- investuojama tik į aukštos kokybės trumpalaikius skolos vertybinius popierius (vyriausybių, savivaldybių ir įmonių vekselius ir obligacijas) ir trumpalaikius bankų indėlius;

- investuojama tik į Lietuvos, Latvijos ir Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijai priklausančių šalių emitentų vertybinius popierius ir instrumentus;
- investicijos diversifikuojamos pagal įstatymų reikalavimus.

Fondas yra įsipareigojęs išpirkti investicinius vienetus fondo įstatuose numatytais terminais, todėl investicija į pinigų rinkos fondo vienetus yra ypač likvidi. Fondo vienetai perkami - parduodami už grynąją aktyvų vertę, kuri kasdien apskaičiuojama iš fondo turimų investicijų atėmus įsipareigojimus ir padalijus iš išleistų vienetų skaičiaus.

Fondo investuotojas palūkanas gauna parduodamas investicinius vienetus kaip pirkimo-pardavimo kainų skirtumą. Fondo portfelyje esančių investicijų vertės pasikeitimas ir palūkanos yra kasdien įskaičiuojamos į investicinio vieneto vertę. Tikslus investicijos į fondą pajamingumas investavimo momentu nėra žinomas, tačiau paprastai yra aukštesnis nei trumpalaikių banko indėlių.

Klientui, norinčiam įsigyti fondo vienetų, pakanka turėti banko sąskaitą ir vertybinių popierių sąskaitą AB banke „Hansabankas“. Pavedimus pirkti ar parduoti investicinius vienetus priima finansų makleriai.

Hansa pinigų rinkos fondo investavimo kryptys orientuotos į Lietuvos, Latvijos ir OECD šalių emitentų vertybinius popierius ir finansinius instrumentus:

- aukštos kokybės trumpalaikiai skolos vertybiniai popieriai (vyriausybių, savivaldybių, įmonių);
- trumpalaikiai bankų indėliai.

3 lentelė

Investavimo į Hansa pinigų rinkos fondą privalumai

	<i>Pinigų rinkos fondas</i>	<i>Indėlis banke</i>
Kredito rizika	Diversifikuotas investicijų į investicinio reitingo trumpalaikius vertybinius popierius portfelis	Banko kredito rizika, nediversifikuotas
Likvidumas	Fondas privalo išpirkti investicinius vienetus klientui pareikalavus fondo taisyklėse numatytais terminais (išperkama per 1 dieną). Palūkanos gaunamos už investavimo laikotarpį.	Galima anksčiau laiko nutraukti terminuoto indėlio sutartį. Tokiu atveju palūkanos nemokamos
Palūkanos	Kaupiamos kasdien ir gaunamos parduodant vertybinius popierius kaip pirkimo – pardavimo kainų skirtumas Iš anksto nežinomos	Sumokamos laikotarpio pabaigoje Sutartos iš anksto
Terminas	Iš anksto sutarti nereikia Rekomenduojamas nuo 1 savaitės iki 1 metų	Sutiriamas iš anksto Būna nuo 1 dienos iki 5 metų

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa pinigų rinkos fondo ataskaitomis

Investavimo į Hansa pinigų rinkos fondą privalumai, lyginant su indėliu banke, pateikti 3 lentelėje. Vertinant riziką, kurią patiria investuotojas, pasirinkęs Hansa pinigų rinkos fondą,

nustatyta, jog bendras rizikos, galinčios turėti neigiamos įtakos investiciniams sprendimams bei finansiniam rezultatui, lygis yra žemas. *Likvidumo rizika* išlieka žema dėl to, kad fondas investuoja į trumpalaikius skolos vertybinius popierius ir depozitus bei privalo išpirkti investuotojo pateiktus fondo vienetus per 7 dienas. *Kredito riziką* mažina tai, jog yra investuojama į investicinio reitingo vertybinius popierius, o fondo portfelis yra diversifikuotas pagal Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo reikalavimus. Fondo *palūkanų normos kitimo rizika* taip pat išlieka žema, kadangi trumpalaikių vertybinių popierių palūkanų normos rizika yra labai maža. *Valiutos rizika* sumažinama apdraudžiant investicijas, jei lėšos įdedamos ne litais ir eurai. Valdymo įmonės ir depozitoriumo rizikos lygį mažina tai, jog jų turtas yra atskirtas nuo fondo turto, o fondo valdytojo veiklą prižiūri VPK ir fondo depozitoriumas.

4 lentelė

Pinigų rinkos fondo prieaugio apmokestinimas

	Pinigų rinkos fondas (fondo investicinio vieneto pirkimo-pardavimo kainų skirtumas)	Indėlis banke (palūkanų pajamos)
<i>Juridinis asmuo</i>	Apmokestinamas 15 proc. tarifu	Apmokestinamas 15 proc. tarifu
<i>Fizinis asmuo</i>	Apmokestinamas 15 proc. tarifu	Neapmokestinamas

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa pinigų rinkos fondo ataskaitomis

Pinigų rinkos fondo investicinio vieneto pirkimo – pardavimo kainų skirtumas apmokestinamas 15 proc. tarifu, nepriklausomai nuo to, ar investuotojas yra juridinis, ar fizinis asmuo, kai tuo tarpu fizinis asmuo, turintis indėlį banke, nėra apmokestinamas (žr. 4 lentelę). Tačiau galima daryti prielaidą, kad investuotojas teikia pirmenybei įdėti lėšas į fondo investicinių vienetų pirkimą dėl laukiamos didesnės investicijų grąžos, kuri nėra tiksliai apibrėžta, kai tuo tarpu banke palūkanų pajamos yra pastovios.

5 lentelė

Investicinių fondų palyginimas

	Hansa pinigų rinkos fondas	ZPR fondas	Hansa grupės fondai	JP MORGAN FLEMING/Templeton Investment fondai
<i>Paskirtis</i>	Piniginių lėšų valdymas, užtikrinant aukštą likvidumą bei siekiant aukštesnio pelningumo nei trumpalaikis indėlis	Ilgalaikio investavimo priemonės, skirtos investuotojams, siekiantiems didesnės grąžos ir prisiimantiems aukštą investavimo riziką. ZPR fondas tinka investuotojams į JAV akcijų rinkas.	Hansa grupės fondai – investuotojams į Rytų ir Centrinės Europos šalis. JP Morgan Fleming bei Templeton fondai siūlo investavimo galimybes visame pasaulyje.	

5 lentelės tęsinys

Investuotojas	Įmonės, turinčios lėšų neapibrėžtam terminui. Fiziniai asmenys, laikantys pinigus „kojinėje“ ar banko sąskaitoje.	Fiziniai asmenys, turintys santaupų ir siekiantys padidinti investicijų grąžą. Įmonės, kurios turi laisvų lėšų ir nebeinvestuoja į savo plėtrą.		
Valiuta	LTL, EUR	USD	EUR, EEK	EUR, USD, GBP, JPY
Rekomenduojama investavimo suma	Nuo 50000 Lt	Nuo 5000 USD	Nuo 5000 LTL	Nuo 5000 Lt
Investavimo terminas	Nuo 7 dienų iki pareikalavimo	Virš 3 metų. Jei klientas nori trumpesniai laikotarpiui investuoti, jis susiduria su didesne investavimo rizika.		
Įsigijimo komisas	5 Lt	4 % nuo investavimo sumos	1,5 % nuo investavimo sumos + 35 Lt	
Pardavimo komisas	0 Lt	0 Lt	1,5 % nuo investavimo sumos + 35 Lt	

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Hansa investicinių fondų ataskaitomis

Apibendrinant aptartų investicinių fondų ypatumus, pateikiamas šių investicinių fondų palyginimas, įvertinant jų paskirtį, investuotojus, valiutą, rekomenduojamą investavimo sumą, investavimo terminą, įsigijimo komisą bei pardavimo komisą (žr. 5 lentelę).

Banko klientų, investuojančių į vertybinius popierius, apklausos rezultatai

Sėkmingai AB banko „Hansabankas“ veiklai didelę įtaką turi paslaugų kokybė ir jos valdymas. Siekiant išsiaiškinti banko klientų finansinę būklę, investavimo patirtį ir tikslus, kurių jie siekia naudodamiesi investicinėmis paslaugomis buvo atlikta anketinė apklausa.

Tyrimo **objektas** – AB banko „Hansabankas“ klientai, **dalykas** – klientų finansinė būklė, investavimo patirtis, tikslai, nuomonė apie paslaugų kokybę.

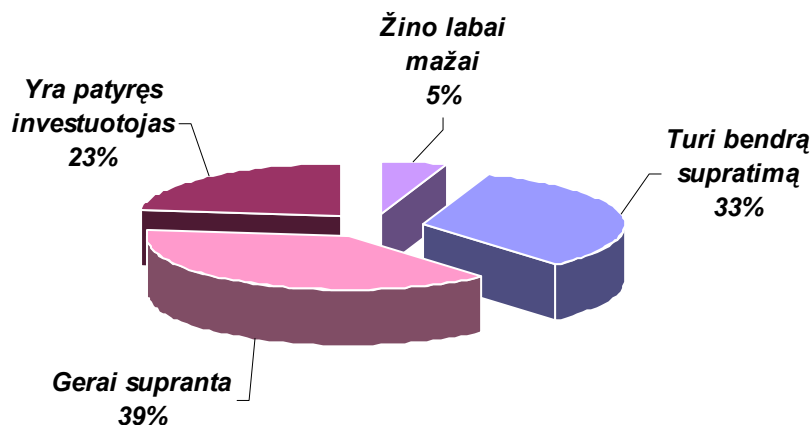
Tyrimo bazė:

- šio tyrimo duomenų rinkimui naudotas apklausos metodas (taikyta tiek asmeninė, tiek netiesioginė apklausa);
- tyrimo imtis – septyniasdešimt penki AB banko „Hansabankas“ klientai;
- apklausa vykdyta AB banke „Hansabankas“;
- anketa sudaryta iš penkiolikos klausimų (anketos pavyzdys pateikiamas 4 priede).

Atlikus AB banko „Hansabankas“ investuotojų apklausą, išsiaiškinta pagrindinė informacija apie klientus, galinti turėti įtakos banko investicinei veiklai bei jos valdymui.

Didžiosios dalies apklausoje dalyvavusių asmenų (57 proc.) amžius nesiekia 35 metų, 36 proc. respondentų priklauso amžiaus grupei nuo 35 iki 50 metų, likusioji dalis – nuo 51 iki 60 metų. Išsiaiškinta, jog savo lėšas investuojantys fiziniai asmenys daugiausia gyvena vieni arba 2-3 asmenų šeimoje (taip teigė 92 proc. apklaustųjų).

Remiantis atliktu tyrimu, galima teigti, jog investuotojai turi pakankamai geras žinias apie vertybinių popierių rinką ir investicijas. 18 paveiksle matyti, jog 39 proc. (29) apklaustų banko klientų gerai supranta vertybinių popierių rinką. Bendrą supratimą turi 33 proc. (25) respondentų. Net 23 proc. (17) investuotojų, pasirinkusių AB bankas „Hansabankas“, teigia esantys patyrę investuotojai. Į vertybinius popierius savo lėšas investuojantys klientai susiduria su tam tikra rizika jas prarasti, todėl šie žmonės dažniausiai turi gerą supratimą apie vertybinių popierių rinką bei investicijas.

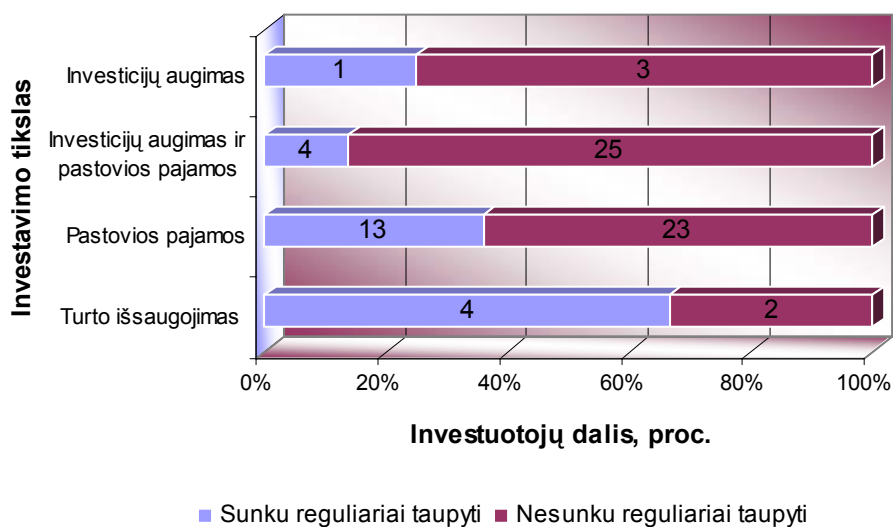


18 pav. AB bankas „Hansabankas“ investuotojų žinios apie vertybinių popierių rinką ir investicijas

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis tyrimo duomenimis

Investuotojai dažniausiai turi konkrečius tikslus, susijusius su jų turimų lėšų panaudojimu bei yra linkę patirti skirtingo lygio riziką. 19 paveiksle pateiktas respondentų pasiskirstymas pagal jų pasirinktą investavimo į vertybinius popierius tikslą bei tai, ar jiems sunku reguliariai taupyti pinigus.

Didžioji dalis apklaustų AB banko „Hansabankas“ investuotojų, t.y. 48 proc. (36) teigė, jog jie nori gauti pastovias pajamas iš investicijų, yra linkę priimti investicijų vertės kitimo riziką susijusią su galimybe prarasti pinigus, tačiau jų investicijos vertės augimas yra mažai reikšmingas. Tokį investavimo tikslą teigė nusistatantys daugiausiai tie klientai, kuriems nesunku reguliariai taupyti pinigus. Nemaža dalis apklaustų klientų (38,6 proc.), investuojančių savo lėšas į AB banką „Hansabankas“ siūlomus fondus, teigė norintys subalansuoti savo investicijos augimą ir pastovias pajamas, todėl galintys prisiimti investicijų vertės kitimo riziką, susijusią su galimybe prarasti pinigus. Trečdaliui jų nesunku reguliariai taupyti pinigus, todėl galima daryti prielaidą, kad tokį investavimo tikslą pasirenka klientai, linkę labiau rizikuoti, bet siekiantys didesnės investuojamų lėšų grąžos.



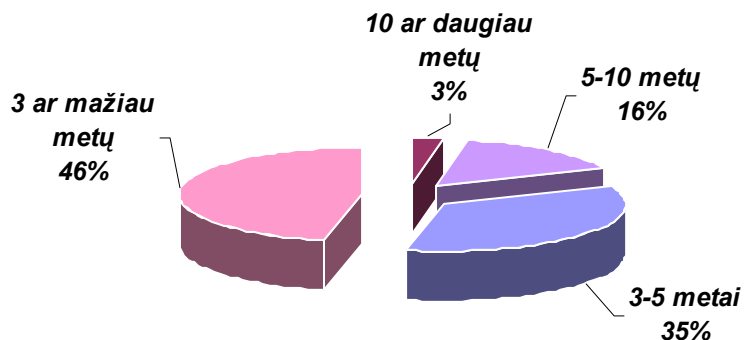
19 pav. AB bankas „Hansabankas“ investuotojų tikslai ir taupymas

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis tyrimo duomenimis

Investicijų augimo tikslas būdingas taip pat klientams, kuriems nesunku reguliariai taupyti pinigus. Šie žmonės yra suinteresuoti ilgalaikiu jų investicijos augimu, gali toleruoti investicijos vertės kitimo riziką bei pinigų netekimo galimybę, jei tiki, kad laukiama investicijos grąža bus didesnė nei mažiau rizikingų investicijų. Taigi šie klientai labiausiai linkę į riziką, tačiau tikisi ir didesnės grąžos.

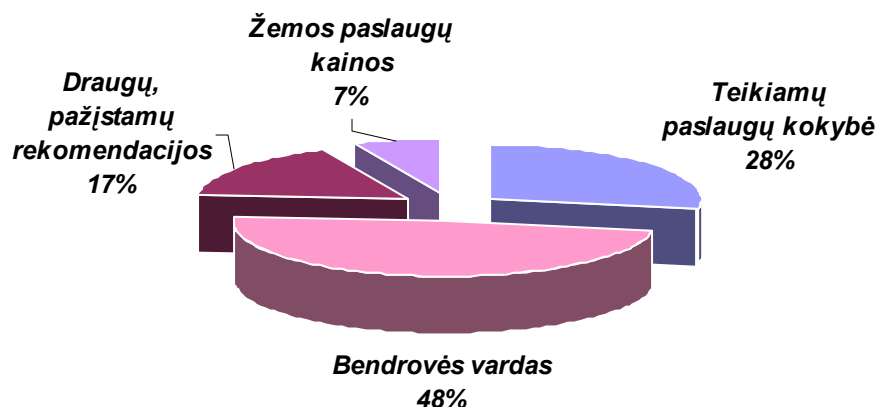
Tyrimo metu išsiaiškinta, jog AB bankas „Hansabankas“ klientai, kurie investuoja savo lėšas į vertybinius popierius, nėra priklausomi nuo pajamų iš investicijų. Jie teigė neleidžiantys jų savo kasdieninėms reikmėms. Galima daryti prielaidą, kad investuotojai dažniausiai turi papildomų lėšų, kurias nutaria panaudoti kaip investicijas, siekdami didesnės jų grąžos. Taip pat didžioji dalis (92 proc.) investuotojų, dalyvavusių tyrime, teigė, jog jų mirties, invalidumo ar kitos nelaimės atveju, tikriausiai turėtų pakankamai draudimo išmokų ir kitų lėšų pasirūpinti šeima bent vienerių metų laikotarpiu.

Tiriant AB bankas „Hansabankas“ investuotojų pasirenkamą lėšų įdėjimo laikotarpį, nustatyta didžiausia dalis jų – net 81 proc. – rinkosi gana trumpą (3-5 metų) arba labai trumpą (iki 3 metų) investavimo laikotarpį (žr. 20 pav.). Galima daryti prielaidą, kad toks investavimo laikotarpis pasirenkamas dėl per mažo pasitikėjimo vertybinių popierių rinka bei ateities pajamų neužtikrintumo. Investavimo laikotarpį (nuo 5 iki 10 metų) pasirinkusių dalis siekė tik 16 proc. (12) visų respondentų. Ilgalaikius tikslus (pensija, vaikų studijos) investuodami savo lėšas tikisi pasiekti 3 proc. klientų.



20 pav. AB bankas „Hansabankas“ investuotojų investavimo laikotarpis
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis tyrimo duomenimis

Vertinant pagrindinius veiksnius, turėjusius įtakos apklaustų klientų apsisprendimui pasirinkti AB bankas „Hansabankas“ investicinius fondus, galima pastebėti, kad didžiausios įtakos turėjęs veiksnys analizuojamu atveju yra bendrovės vardas (žr. 21 pav.).



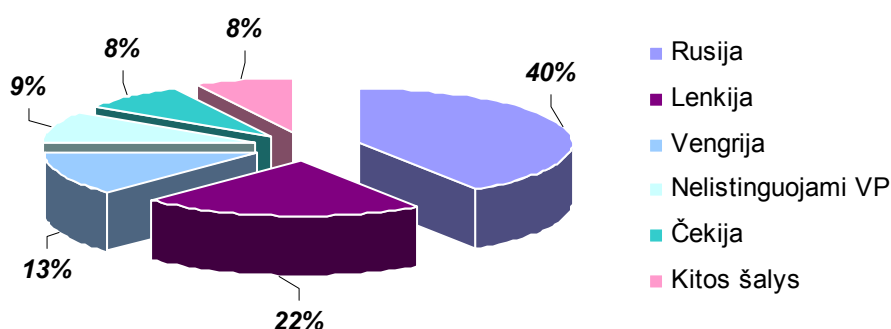
21 pav. AB bankas „Hansabankas“ apklaustų klientų nuomonių pasiskirstymas vertinant veiksnius, turėjusius didžiausią įtaką pasirenkant analizuojamos bendrovės investicinius fondus
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis tyrimo duomenimis

Šį atsakymo variantą pasirinko 48 proc. apklaustų klientų. Vadinasi, bendrovė yra sukūrusi palankų įvaizdį, kuris skatina žmones dažniau pasinaudoti būtent AB bankas „Hansabankas“ paslaugomis. 28 proc. klientų pasirinkimą lėmė paslaugų kokybė, 17 proc. – draugų, pažįstamų rekomendacijos. Galima manyti, kad klientai, rekomendavę pasirinkti būtent šios įmonės paslaugas, yra patenkinti jų kokybe, ji atitinka jų reikalavimus ir lūkesčius.

2.2.2 AB SEB „Vilniaus bankas“ investicinės veiklos valdymas

SEB Eastern Europe fondas investuoja į Lenkijos, Čekijos, Vengrijos ir Rusijos akcijas ir išvestines finansines priemones. Šio fondo tikslas – sukurti galimybę investuoti dinamiškai augančiose rinkose Rytų Europos regione. Investicijos yra laikomos ilgalaikėmis, kadangi rizikos lygis šiose rinkose yra aukštas ir galimi dideli fondo kainų svyravimai. SEB Eastern Europe fondas yra gera priemonė investuoti Europoje, kadangi tiesioginės investicijos į akcijas gali būti sudėtingas ir brangus procesas.

Didžiausios fondo investicijos yra į šių bendrovių vertybinius popierius: „Lukoil“ (sudaro 9 proc. visų grynujų aktyvų dalies), „Surgutneftegaz“ (7 proc.), „OTP Bank“ (6 proc.), „Norilsk Nickel“ (4,8 proc.), „Polski Koncern Naftowy“ (4 proc.).



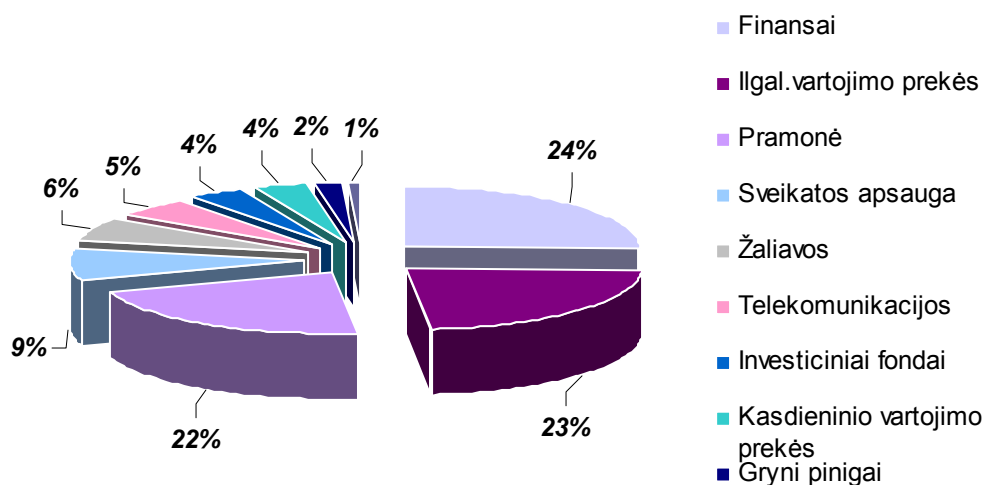
22 pav. SEB Eastern Europe fondo geografinis investicijų pasiskirstymas

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SEB Eastern Europe fondo ataskaitomis

Vertinant šio fondo investicijų pasiskirstymą pagal regionus, matyti, kad daugiausia investuojama į Rusijos akcijų rinkas – 40 proc. (žr. 22 pav.). Nemaža dalis investicijų pasiskirsto Lenkijos (22 proc.), Vengrijos (13), Čekijos (8 proc.) akcijų rinkose. 9 proc. visų investicijų sudaro nelistinguojami VP.

SEB Japan fondas investuoja Japonijoje į įvairiuose ekonomikos sektoriuose veikiančių bendrovių akcijas ir išvestines finansines priemones. Japonijos rinką geriausiai charakterizuoja stambios tarptautinės bendrovės, veikiančios tiek finansų, tiek vartojimo prekių sektoriuose. Išskaidant investicijas įvairiuose sektoriuose, diversifikuojama investicijų rizika. Parenkant patraukliausias įvairiuose sektoriuose veikiančių bendrovių akcijas, siekiama suformuoti stabilų investicijų portfelį. Šis fondas yra gera priemonė investuotojams, siekiantiems investicijų Japonijos akcijų rinkoje.

Analizuojant SEB Japan fondo investicijų pasiskirstymą pagal sektorius, matyti jog didžiausia dalis tenka finansų sektoriui (24 proc.) (žr. 23 pav.).

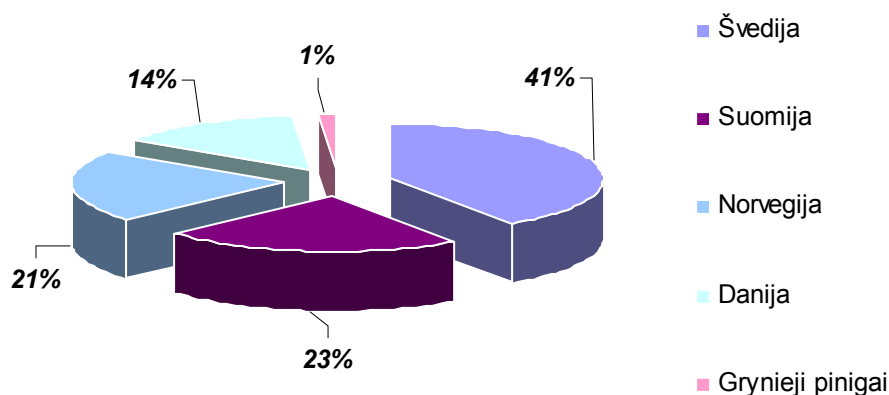


23 pav. SEB Japan fondo investicijos pagal veiklos sritis

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SEB Japan fondo ataskaitomis

Šio fondo investicijos į ilgalaikio vartojimo prekes sudaro 23 proc., pramonę – 22 proc., sveikatos apsaugą – 9 proc. Mažesnė dalis investicijų pasiskirsto į šiuos sektorius: investicinius fondus (4 proc.), kasdieninio vartojimo prekes (4 proc.).

SEB „Nordic Fund“ sukauptos lėšos, gautos platinant investicinius vienetus, investuojamos Švedijos (41 proc.), Suomijos (23 proc.), Norvegijos (21 proc.) ir Danijos (14 proc.) rinkose į bendrovių akcijas ir išvestines finansines priemones (žr. 24 pav.). Kadangi didžioji dalis fondo investicijų tenka Švedijai, todėl šios šalies kapitalo rinkos dinamika labiausiai lemia fondo rezultatus.



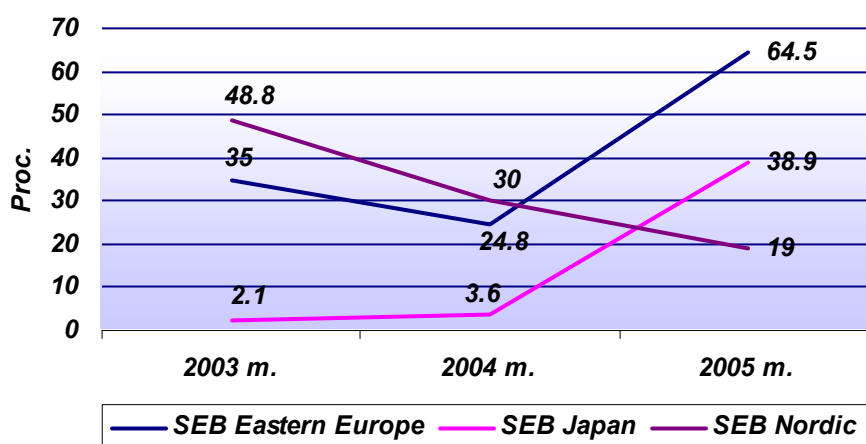
24 pav. SEB Nordic fondo investicijos pagal veiklos sritis

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SEB Nordic fondo ataskaitomis

Investuojant į kelių šalių ir įvairių ekonomikos sektorių bendrovių akcijas, grynosios turto vertės svyravimai yra mažesni nei investuojant vienoje šalyje. Šis fondas siekia kuo didesnio ilgalaikio kapitalo augimo ir yra tinkamas investuotojams, norintiems investuoti Šiaurės šalyse.

Didžiausios fondo investicijos pasiskirsto į šių bendrovių vertybinius popierius: „Nokia“ (7,1 proc. visų grynujų aktyvų dalies), „Statoil“ (5,4 proc.), „Ericsson“ (4,6 proc.), „Hennes & Mauritz“ (3,9 proc.), „A P Moeller – Maersk“ (3,8 proc.), „Den Danske Bank“ (3,2 proc.).

Vertinant visų trijų analizuotų AB SEB „Vilniaus bankas“ investicinių fondų rezultatus 2003 – 2005 metais, matyti, jog investicijų grąža kito netolygiai (žr. 25 pav.).



25 pav. AB SEB „Vilniaus bankas“ investicinių fondų pelningumas 2003 – 2005 metais, proc.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SEB AB SEB „Vilniaus bankas“ ataskaitomis

SEB Nordic fondo investicijų pelningumas 2002 – 2004 metais buvo didžiausias, lyginant su kitais investiciniais fondais, ir atitinkamai siekė 48,8 ir 30 proc. 2005 metais analizuojamos fondo investicijų pajamingumas dėl pablogėjusios situacijos vertybinių popierių rinkoje sumažėjo iki 19 proc. Tuo tarpu SEB „Eastern Europe“ ir „SEB Japan“ fondų pelningumas 2005 metais, lyginant su 2004 metais, padidėjo atitinkamai 39,7 ir 35,3 procentinio punkto ir siekė 64,5 ir 38,9 proc. Fondas SEB „Eastern Europe“, orientuodamasis į perspektyviausias Rytų Europos bendroves, 2005 metais patyrė didžiausią finansinį laimėjimą iš visų analizuojamų AB SEB „Vilniaus bankas“ investicinių fondų dėl ekonominio augimo šiame regione.

SEB pasaulio rinkų fondų fondas

Tai pirmasis Lietuvoje fondų fondas, kuris investuoja į kitus akcijų ir obligacijų investicinius fondus visame pasaulyje. Fondo tikslas – užtikrinti ilgalaikį fondo grynujų aktyvų augimą investuojant į įvairių pasaulio regiono akcijų ir obligacijų fondus.

SEB pasaulio rinkų fondų fondas į akcijų investicinius fondus investuoja nuo 40 iki 80 proc. savo turto. Norėdamas palaikyti priimtina likvidumą ir sumažinti riziką, fondas į obligacijų fondus investuoja nuo 20 iki 60 proc. savo turto. Ne mažiau kaip trečdalį fondo turto sudaro investicijos į fondus, investuojančius į išsivysčiusių šalių įmonių vertybinius popierius. Norėdamas gauti didesnę investicijų grąžą (arba rizikos valdymo tikslais), fondas gali investuoti į išvestines investicines priemones.

Šis AB SEB „Vilniaus bankas“ fondas rekomenduojamas asmenims, siekiantiems racionalaus rizikos ir pelningumo santykio, todėl jį dažniausiai renkasi mažesnę investavimo patirtį turintys investuotojai. Tipinis investuotojas renkasi rekomenduojamą trejų metų investicijų laikymo periodą bei toleruoja vidutinį fondo vertės svyravimą.

Skaičiuojant kliento investuojamos sumos dydį, yra sumuojamos visos jo investicijos į visus tris fondus – NVS akcijų fondą, NVS obligacijų fondą, Pasaulio rinkų fondų fondą (žr. 6 lentelę).

6 lentelė

SEB pasaulio rinkų fondų fondas Investuojamos sumos dydžio skaičiavimas

Fondas	Investuojant iki 1 mln. Lt	Investuojant nuo 1 iki 3 mln. Lt	Investuojant virš 3 mln. Lt
<i>NVS akcijų fondas</i>	3 proc.	2 proc.	1,5 proc.
<i>NVS obligacijų fondas</i>	2 proc.	1,3 proc.	1 proc.
<i>Pasaulio rinkų fondų fondas</i>	2 proc.	1,3 proc.	1 proc.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis SEB pasaulio rinkų fondų fondas ataskaitomis

Apibendrinant galima teigti, kad investicijos į šį fondą yra subalansuota ilgalaikė investicija, derinanti obligacijų rinkos stabilumą su aukštesne akcijų rinkos grąža.

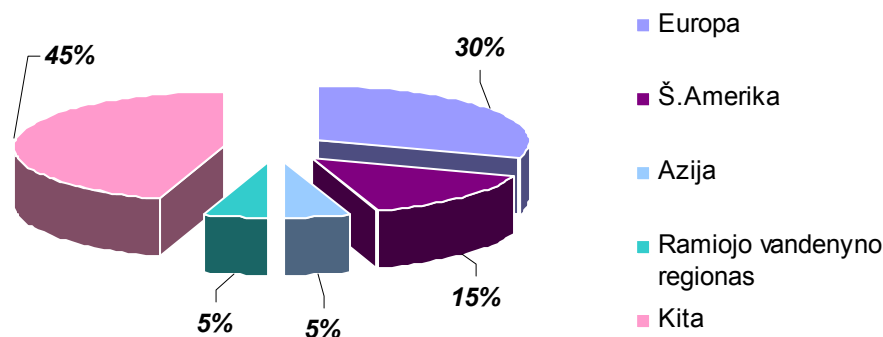
2.2.3. AB „Sampo bankas“ investicinės politikos veiklos ypatumai

AB „Sampo bankas“ savo klientams taip pat siūlo investuoti į įvairaus pobūdžio investicinius fondus priklausomai nuo investuotojų pageidaujamo investavimo laikotarpio, rizikos ir kitų veiksnių. Komerčio banko investicinės politikos formavimo ypatumai darbe vertinami, analizuojant šiuo metu populiariausių investicinių fondų veiklą („Kompassi 50“, „Naujosios Europos fondas“, „Mandatum Rusijos“) bei „Sampo gyvybės draudimas“ investicines kryptis.

Kompassi 50

Šis fondas investuoja savo turtą į kitus investicinius fondus. Šis fondas yra tinkamas investuotojui, kurio tikslas yra gauti didesnes pajamas negu iš fiksuoto pajamingumo instrumentų, bet kuris nenori prisiimti didelės rizikos bei nori gauti papildomos naudos iš fondo patirties diversifikuojant turtą tarp fiksuoto pajamingumo instrumentų ir akcijų.

„Kompassi 50“ vidutiniškai 10 proc. savo turto investuoja į Suomijos, 20 proc. – į kitas Europos šalis, 15 proc. – į Šiaurės Ameriką, 5 proc. – Azijos bei Ramiojo vandenyno regiono akcijas (žr. 26 pav.).



26 pav. Sampo Kompassi 50 fondo geografinis investicijų pasiskirstymas
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Sampo Kompassi 50 ataskaitomis

Galima teigti, kad fondo rizika yra vidutinė, kadangi optimalų šio fondo turto paskirstymą sudaro 50 proc. investicijų į fiksuoto pajamingumo instrumentus, nominuotus eurai, ir 50 proc. investicijų į akcijų rinkas. Rekomenduojamas investavimo periodas šiuo atveju yra virš 3 metų.

Naujosios Europos fondas

Fondas investuoja į Centrinės ir Rytų Europos valstybių kapitalo rinkas. Šiuo metu Rytų Europa yra vienas iš didžiausių ekonomikos augimo potencialą turinčių regionų, kuriam išskirtinių galimybių suteikia naujų ES šalių susilieėjimas su „senąja“ Europa.

Šis fondas yra pritaikytas mažą arba vidutinę investavimo patirtį turintiems investuotojams. Rekomenduojamas investavimo laikotarpis šiuo atveju yra ne mažiau nei 1 metai, o optimalus laikotarpis – 3-5 metai. Prireikus klientas gali parduoti ir pirkti fondo vienetus kiekvieną darbo dieną, t.y. nėra nustatyto minimalaus termino. Kadangi fondas investuoja visas savo lėšas į akcijas, fondo rizika yra didelė. Kadangi fondas investuoja visas savo lėšas į akcijas, fondo rizika yra didelė.

Mandatum Rusija

Mandatum Rusija – tai akcijų fondas, kuris investuoja į Rusijos akcijų rinką. Fondo turto dalis gali būti investuota ne į Rusijos įmones, kurių verslo veikla yra labai susijusi su Rusijos ekonomika. Fondas savo klientams siūlo potencialiai aukštas pajamas, bet taip pat ir didelę riziką, kuri susijusi ne tik su ekonomine situacija sektorių rinkose, bet ir valiutos kurso

svyravimais. Dėl to fondas yra rekomenduojamas kaip maža diversifikuoto investicijų portfelio dalis. Rekomenduojamas investicinis periodas yra 5 metai.

7 lentelėje pateikti analizuojamų investicinių fondų, kurių veikloje dalyvauja AB „Sampo bankas“ mokesčiai.

7 lentelė

Fondų „Kompassi 50“, „Naujosios Europos fondas“, „Mandatum Rusijos“ mokesčiai

Fondų mokesčiai	„Kompassi 50“	„Naujosios Europos fondas“	„Mandatum Rusijos“
<i>Pasirašymo mokestis, proc.</i>	1	1	1
<i>Išpirkimo mokestis, proc.</i>	1	1	2
<i>Valdymo mokestis, proc./m.</i>	0,25	0,005 proc. per dieną	2,8
<i>Minimali investicija</i>	100 EUR	500 EEK = 110 Lt	100 EUR

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis fondų „Kompassi 50“, „Naujosios Europos fondas“, „Mandatum Rusijos“ ataskaitomis

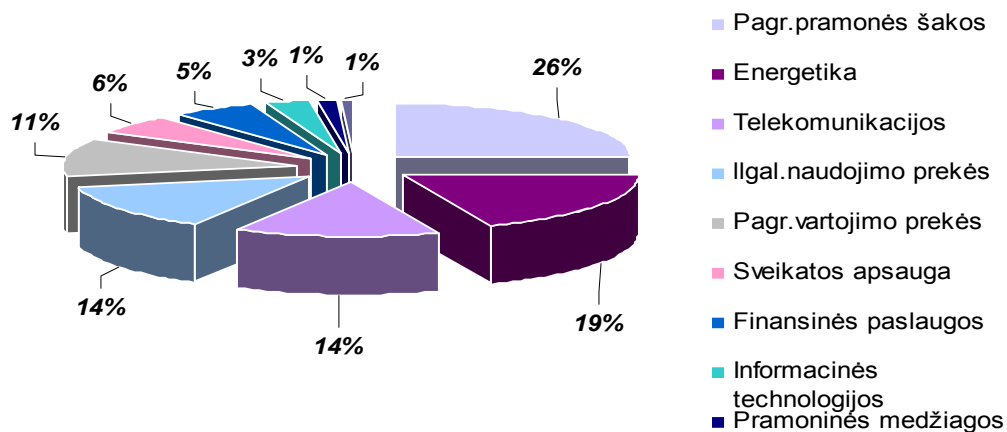
Remiantis lentelės duomenimis, galima teigti, kad pasirašymo mokestis visų investicinių fondų atvejais yra vienodas, t.y. 1 proc. Tuo tarpu išpirkimo bei valdymo mokesčiai yra didžiausi investuojant į fondą „Mandatum Rusijos“ (atitinkamai siekia 2 proc. ir 2,8 proc./m.). Investuotojui, turinčiam minimalias lėšas, šiuo atveju patartina investuoti į „Naujosios Europos fondą“, kadangi pradinė investicija gali siekti tik 110 Lt.

„**Sampo gyvybės draudimas**“ investavimo tikslas – užtikrinti maksimalų kapitalo prieaugį neviršijant pasirinkto rizikos lygio. Šiai grupei priklauso Sampo Baltija, Sampo Lenkija, Sampo Rusija, Sampo Rytų Europa investicinės kryptys. Jų veiklos sritis (pramonės sektorius) yra neapibrėžiama. Fondų investicinių vienetų vertė išreiškiama eurai ir perskaičiuojama kiekvieną fondų darbo dieną. Toliau plačiau analizuojama kiekviena „Sampo gyvybės draudimas“ investicijų kryptis.

Sampo Baltija investicinės krypties lėšos investuojamos į Baltijos šalių (Lietuvos – 36 proc., Latvijos – 28 proc., Estijos – 31 proc.) bei Danijos (4 proc.) akcijų rinkas. Šios krypties investavimo politika yra įgyvendinama investuojant į Sampo grupės bendrovės Sampo Fund Management Ltd valdomą investicinį fondą Mandatum Baltic. Didžioji dalis investicijų nukreipiama į Baltijos šalių biržose listinguojamas įmones, kurios užsiima eksportu, turi stiprų valdymą bei sėkmingą veiklą žadančius planus. Fondas stengiasi išnaudoti privatizavimo galimybes ir dalyvauja perkant naujų emisijų akcijas, kurios dar nėra įtrauktos į biržų sąrašus.

Stambiausios fondo Mandatum Baltic investicijos yra šios įmonės: „Latvian Shipping Co“ (7,37 proc.), „Lietuvos Telekomas“ (7,36 proc.), „Eesti Telecom“ (6,65 proc.), „Tallink Grupp LA (6,25 proc.), „Ventspils Nafta“ (5,69 proc.), kt.

Dėl didelės rizikos ši investicinė kryptis rekomenduojama investuotojams, pasiryžusiems rizikuoti siekiant didelio pelno iš ilgalaikių investicijų bei norintiems pasinaudoti specialistų patirtimi savo investicijų lėšas efektyviai paskirstant akcijų rinkose Baltijos regione.

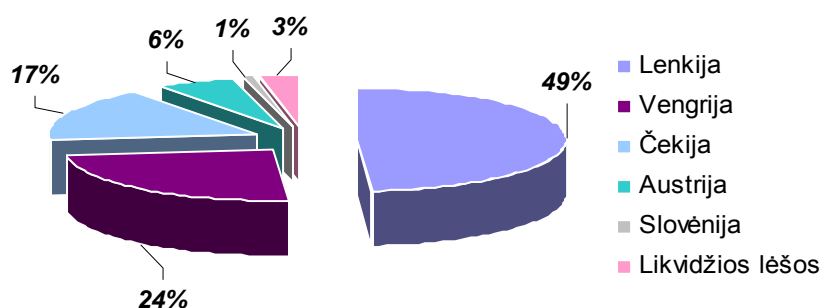


27 pav. Sampo Baltija fondo investicijos pagal veiklos sritis

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Sampo Baltija ataskaitomis

Vertinant Sampo Baltija fondo investicijų pasiskirstymą pagal veiklos sritis, galima teigti, kad daugiausia investuojama į pagrindines pramonės šakas (25 proc.), energetiką (19 proc.), telekomunikacijas (14 proc.), ilgalaikio naudojimo prekes (14 proc.) bei pagrindinio vartojimo prekes (11 proc.) (žr. 27 pav.).

Sampo Rytų Europa investavimo politika įgyvendinama investuojant į Sampo grupės bendrovės Sampo Fund Management Ltd valdomą investicinį fondą Mandatum Eastern Europe. Šios investicinės krypties lėšos yra investuojamos į Vidurio ir Rytų Europos šalių akcijų rinkas. Geografinis fondo investicijų pasiskirstymas pateiktas 28 paveiksle.



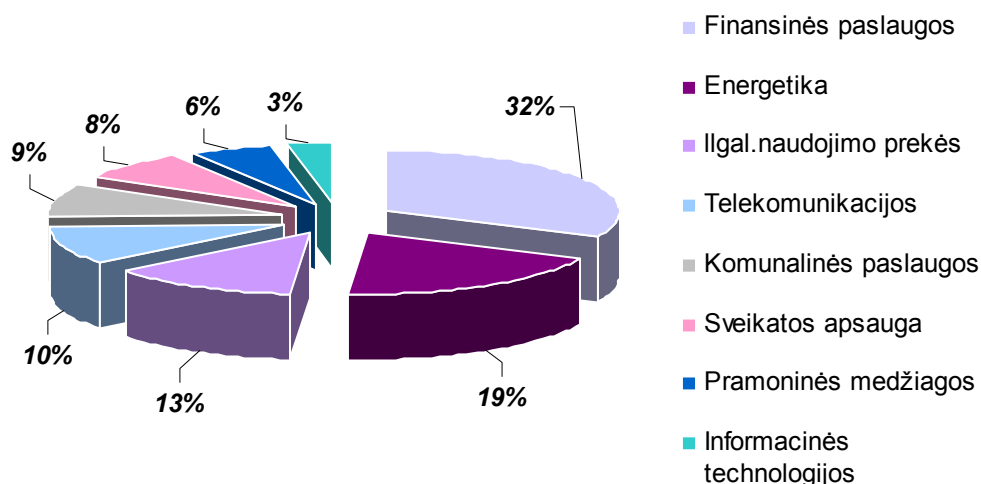
28 pav. Sampo Rytų Europa fondo geografinis investicijų pasiskirstymas

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Sampo Rytų Europa ataskaitomis

Remiantis duomenimis, didžiausia dalis šios investicinės krypties lėšų investuojama į Lenkijos (49 proc.), Vengrijos (24 proc.) bei Čekijos (17 proc.) akcijų rinkas. Taigi didžioji dalis investicijų nukreipiama į Europos šalių, kurios 2004 metais įstojo į ES, akcijų rinkas.

Dėl didelės rizikos ši investicinė kryptis rekomenduojama investuotojams, pasiryžusiems rizikuoti siekiant didelio pelno iš ilgalaikių investicijų naujų ES šalių akcijų rinkose. Investavimo laikotarpis šiuo atveju yra pageidaujamas ne trumpesnis nei 5 metai.

29 paveiksle pateiktas fondo investicijų pagal veiklos sritis pasiskirstymas.



29 pav. Sampo Rytų Europa fondo investicijos pagal veiklos sritis

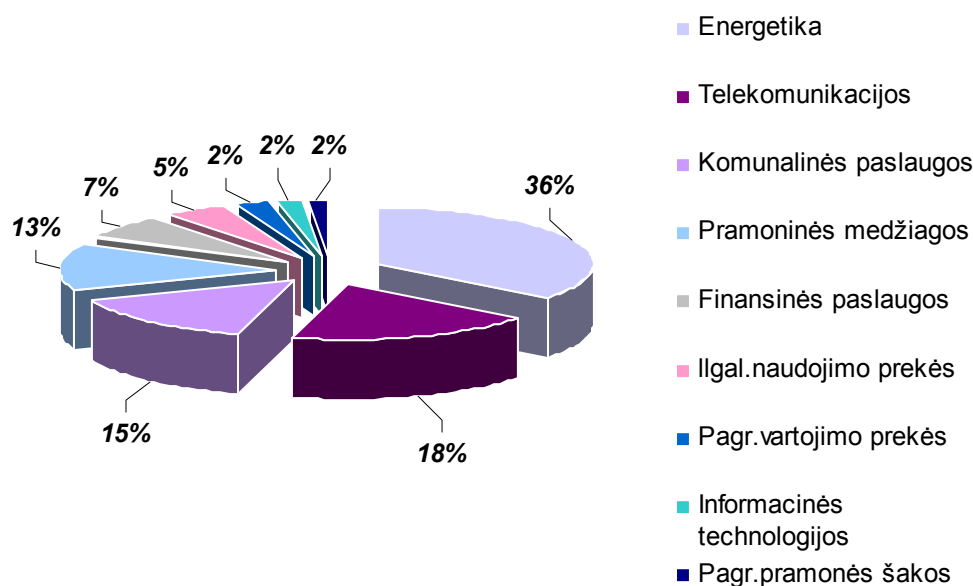
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Sampo Rytų Europa ataskaitomis

Pagal paveiksle pateiktus duomenis matyti, jog didžiausia dalis fondo investicijų yra sutelktos į šiuos sektorius: finansines paslaugas (32 proc.), energetiką (19 proc.), ilgalaikio naudojimo prekes (13 proc.), telekomunikacijas (10 proc.) bei komunalines paslaugas (9 proc.).

Sampo Rusija investicinės krypties lėšos investuojamos į Rusijos (sudaro 89 proc. viso geografinio fondo investicijų) akcijų rinką. Investavimo politika šiuo atveju įgyvendinama investuojant į Sampo grupės bendrovės Sampo Fund Management Ltd valdomą investicinį fondą Mandatum Russia. Didžioji dalis fondo investicijų nukreipiama į Rusijos akcijų rinką bei kitų šalių (Švedijos – 2 proc., D. Britanijos – 1 proc.) įmonių, glaudžiai susijusių su Rusijos ekonomika, akcijas.

Sampo Rusija investicinė kryptis rekomenduojama investuotojams, pasiryžusiems rizikuoti siekiant didelio pelno iš ilgalaikių investicijų Rusijos akcijų rinkoje. Dėl didelės investavimo rizikos šią kryptį rekomenduojama panaudoti kaip nedidelę sudedamąją investicinio portfelio dalį. Pageidautinas investavimo laikotarpis yra ne trumpesnis nei 5 metai.

Analizuojant šios investicinės krypties investicijų pasiskirstymą pagal veiklos sritis, matyti, kad daugiausia investuojama į pelningiausią Rusijos sektorių – energetiką (sudaro 36 proc. visų investicijų) (žr. 30 pav.).



30 pav. Sampo Rusija fondo investicijos pagal veiklos sritis

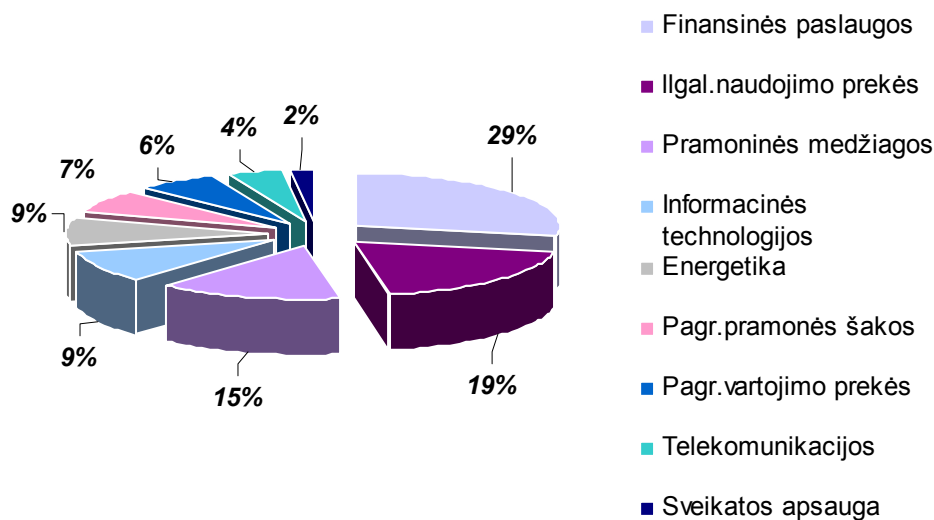
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Sampo Rusija ataskaitomis

Šio fondo investicijos į telekomunikacijas sudaro 18 proc. visų investicijų, komunalines paslaugas – 15 proc., pramonines medžiagas – 13 proc., finansines paslaugas – 7 proc., ilgalaikio naudojimo prekes – 5 proc. Mažiausiai investicijų skiriama į šiuos sektorius – pagrindinio vartojimo prekes, informacines technologijas bei pagrindines pramonės šakas (po 2 proc.).

Sampo Lenkija krypties investavimo politiką siekiama įgyvendinti per Sampo grupės bendrovės Sampo Fund Management Ltd valdomą investicinį fondą Mandatum Poland. Šios investicinės krypties lėšos investuojamos į Lenkijos (93 proc.) akcijų rinką. Kitą investicijų dalį sudaro likvidžios lėšos (7 proc.). Didžioji dalis Fondo turto nukreipiama į gerai išsivysčiusių Lenkijos įmonių akcijas. Dalis lėšų gali būti panaudojama investicijoms į kitų ES šalių įmonių, glaudžiai susijusių su Lenkijos ekonomika, akcijas.

Sampo Lenkija investicijų kryptis labiausiai tinka tiems investuotojams, kurie yra pasiryžę rizikuoti siekiant didelio pelno iš ilgalaikių investicijų Lenkijos akcijų rinkoje. Dėl didelės investavimo rizikos šią kryptį rekomenduojama panaudoti kaip nedidelę sudedamąją investicinio portfelio dalį. Kaip ir kitų investavimo krypčių atvejais (išskyrus Sampo Baltija) pageidautinas investavimo laikotarpis yra ne trumpesnis nei 5 metai.

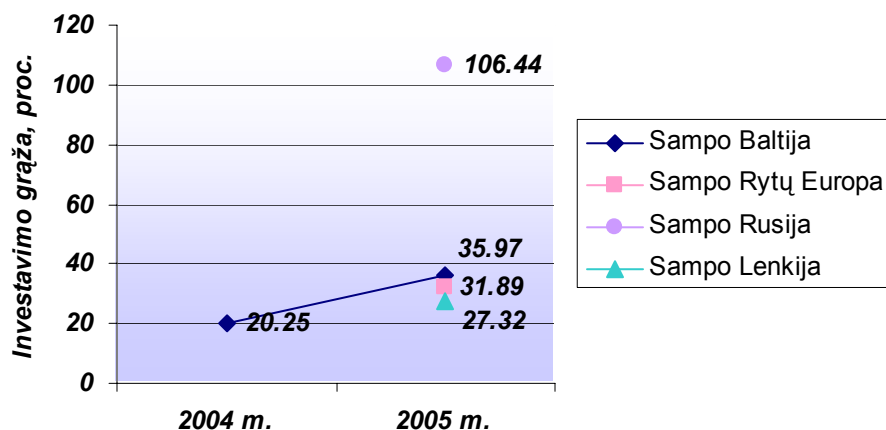
Vertinant fondo investicijų pasiskirstymą pagal veiklos sritis, galima teigti, kad daugiausia investicijų dalį sudaro investicijos į finansines paslaugas – 29 proc. Nemaža dalis investuojama į ilgalaikio naudojimo prekes – 19 proc., pramonines medžiagas – 15 proc., informacines technologijas ir energetiką – po 9 proc.



31 pav. Sampo Lenkija fondo investicijos pagal veiklos sritis

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Sampo Lenkija ataskaitomis

Analizuojant „Sampo gyvybės draudimas“ investavimo kryptių grąžą, 32 paveiksle pateikta nagrinėjamų investicinių kryptių pajamingumo dinamika nuo jų veiklos pradžios.



32 pav. „Sampo gyvybės draudimas“ investavimo kryptių pelningumas, proc. (nuo jų įkūrimo dienos iki 2005 metų)

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis „Sampo gyvybės draudimas“ ataskaitomis

Vertinant Sampo Baltija investavimo krypties investicijų pajamingumą, matyti, kad 2005 metais, lyginant su 2004 metais, investicijų grąža iš šios krypties padidėjo 15,72 procentinio punkto. Tam daugiausia įtakos turėjo ekonominis vystymasis Baltijos regione. Didžiausia investicijų grąža 2005 metais buvo iš Sampo Rusija investavimo krypties (106,44 proc.) dėl išaugusių naftos ir dujų kainų bei didėjančios vidinės paklausos. Tuo tarpu investicijų pajamingumas iš Sampo Lenkija 2005 metais buvo mažiausias, lyginant su kitomis investavimo kryptimis, ir siekė 27,32 proc.

3. KOMERCINIŲ BANKŲ AB BANKAS „HANSABANKAS“, AB SEB „VILNIAUS BANKAS“, AB „SAMPO BANKAS“ INVESTICINĖS POLITIKOS TOBULINIMO KRYPTYS

3.1 Komercinių bankų AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“, AB „Sampo bankas“ investinės veiklos kryptių perspektyvinis vertinimas

Aktyvėjant komercinių bankų AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ investicinei veiklai, svarbu numatyti jos tendencijas artimiausiu laikotarpiu. Šios srities perspektyvų analizė, remiantis kiekybiniais metodais bei ekspertų vertinimu, turi reikšmės siekiant šiems komerciniams bankams diegti naujus metodus bei sukurti ir taikyti efektyvias priemones investicinių fondų sistemos valdyme. Atliktas bankų investicinių kryptių valdymo ir jų efektyvumo vertinimas bei prognozuojami pokyčiai turėtų padėti išskirti pagrindinius kriterijus, kuriais remiantis būtų galima pateikti svarbiausias komercinių bankų AB bankas „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ tobulinimo kryptis.

Bankai tarpininkauja įsigyjant įvairius fondus, todėl toliau atliekamas perspektyvinis investicinių fondų efektyvumo vertinimas kiekvieno iš fondų grupės atžvilgiu. Tokiu būdu gauti rezultatai suteikia galimybę atlikti banko investicinių kryptių būsimojo laikotarpio pajamingumo palyginamąją analizę.

AB banko „Hansabankas“ investicinių fondų veiklos perspektyvinis vertinimas

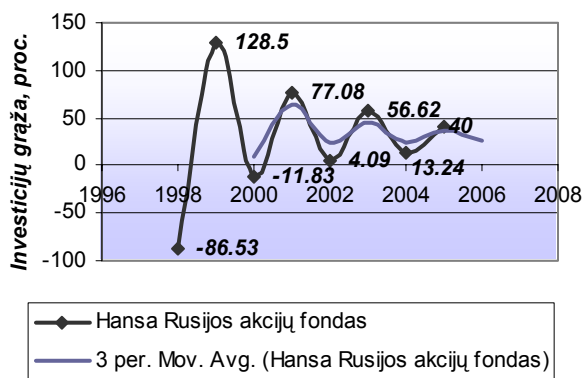
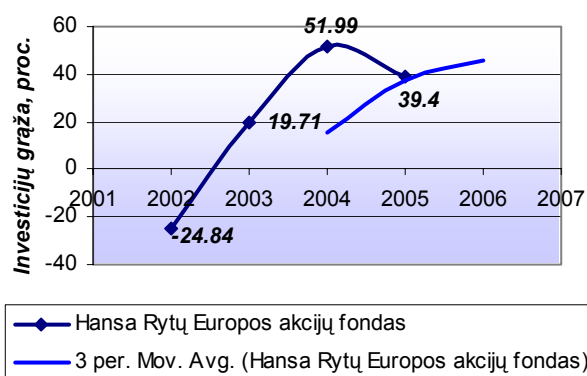
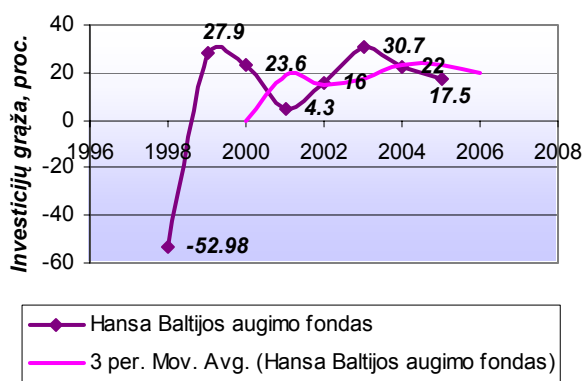
Hansa grupės fondai. Tai viena svarbiausių AB bankas „Hansabankas“ investavimo kryptių, todėl įvairūs pokyčiai Baltijos ir Rytų Europos šalių bei Rusijos VP rinkose ir šių regionų ekonominė, politinė, teisinė ir kt. aplinka turės didelės įtakos banko investicinės politikos efektyvumui.

Investicinių fondų prospektuose pažymima, kad investicijų istorinis pajamingumas negarantuoja panašaus pajamingumo ateityje ir ši informacija negali būti laikoma pasiūlymu rinktis konkrečias investicijų kryptis, t.y. fondo vieneto vertė gali tiek didėti, tiek mažėti. Tačiau siekiant palyginti kiekybinį ir kokybinį perspektyvinį vertinimą, svarbu numatyti preliminarią banko investicinių kryptių grąžą.

33 paveiksle pateikta Hansa grupės fondų prognozuojamas investicijų pelningumas 2006 metais, taikant slankiųjų vidurkių metodą⁵. Šiuo atveju, vertinant investicijų grąžą,

⁵ Banko finansų makleriai, prognozuodami investicijų grąžą taiko specifinius metodus ir programas, kurios nėra prieinamos paprastam vartotojui, bei nuolat stebi pokyčius VP rinkose.

atsiribojama nuo kitų veiksnių (įvairių rizikos rūšių, kokybinių pokyčių ir pan.), išskyrus laiko funkciją, t.y. būsimas pelningumas skaičiuojamas atsižvelgiant į turimas reikšmes dinaminėje eilutėje. Pagal pateiktą grafiką duomenis galima teigti, kad didžiausias investicijų pajamingumas 2006 metais turėtų būti „Hansa Rytų Europos akcijų fondo“. Šios investicijų krypties investicijų grąža turėtų siekti 45,7 proc. (padidėti 6,3 procentinio punkto). Tuo tarpu „Hansa Baltijos augimo fondo“ ir „Hansa Rusijos akcijų fondo“ pelningumas prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti mažesnis – atitinkamai 19,02 proc.(padidėti 1,52 procentinio punkto) ir 29,87 proc. (sumažėti 10,13 procentinio punkto).



33 pav. Hansa grupės fondų prognozuojama investicijų grąža 2006 metais, proc. (taikant slankiųjų vidurkių metodą)

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Atsižvelgiant į Hansa grupės fondų veikimo laiką, reikėtų pažymėti, kad šis prognozavimo metodas leidžia tiksliau įvertinti „Hansa Baltijos augimo fondo“ ir „Hansa Rusijos akcijų fondo“ tikėtiną pelningumo normą, kadangi šių investicinių fondų įsikūrimo data yra ankstesnė nei „Hansa Rytų Europos akcijų fondo“ (turimi ilgesnio laikotarpio duomenys).

Remiantis ekspertų vertinimu, investavimas į „Hansa Rytų Europos akcijų fondą“ 2006 metais turėtų leisti tikėtis gerų rezultatų, kadangi sparčiai auga Rytų ir Centrinės Europos šalių ekonomika bei didėja investicijų srautas šiame regione. Be to, priimtas sprendimas 2007

metais Bulgarijai ir Rumunijai leisti prisijungti prie Europos Sąjungos, todėl tikimasi, kad valstybės, įstojusios į šią sąjungą, išsilaikys investuotojų dėmesio centre.

Vertinant „Hansa Baltijos augimo fondo“ veiklos pajamingumą 2006 metais, banko ekspertai teigia, kad Baltijos šalių regione toliau numatomas ekonominis regiono augimas, todėl prognozuojamas tolimesnis investicijų pelningumas. 2005 metais pabaigoje suformuotas akcijų portfelis į favoritus ir didžiausias bendroves, o tai turėtų padėti investuotojams sulaukti teigiamų rezultatų.

Pasak AB bankas „Hansabankas“ Prekybos departamento vadovo, nusistovėjusi politinė situacija, kylantis pragyvenimo lygis, didelės eksportuojamų produktų kainos bei nuolatinis BVP augimas investuotojus skatina investuoti į Rusijos rinką. Tai turėtų atitinkamai padidinti „Hansa Rusijos akcijų fondo“ pajamingumą 2006 metais. Be to, pasirašytas „Dujų pasiūlos“ įstatymas, panaikinantis leistiną 20 proc. užsienio nuosavybės ribą ir leidžiantį užsienio investuotojams laisvi įsigyti bendrovės „Gazprom“ akcijų vietinėje Rusijos rinkoje. Ekspertų tikimasi, kad MSCI padidinus Gazprom dalį Rusijos ir EM indeksuose, išaugs tarptautinių fondų investicijos, o bendrovės „Transneft“ planas statyti Rytų Sibirą ir Kiniją jungiantį naftotiekį ir Japonijos rinka galėtų būti pagrindiniais augančios vertės šaltiniais.

Taigi remiantis AB bankas „Hansabankas“ ekspertų vertinimais, investicijų pajamingumas 2006 metais turėtų išaugti visuose Hansa grupės fonduose. Tuo tarpu atsižvelgiant į prognozuojamą investicijų grąžą pagal slankiųjų vidurkių metodą, nustatyta, kad investicijų pelningumas turėtų išaugti „Hansa Rytų Europos akcijų fondo“ ir „Hansa Baltijos augimo fondo“ veikloje.

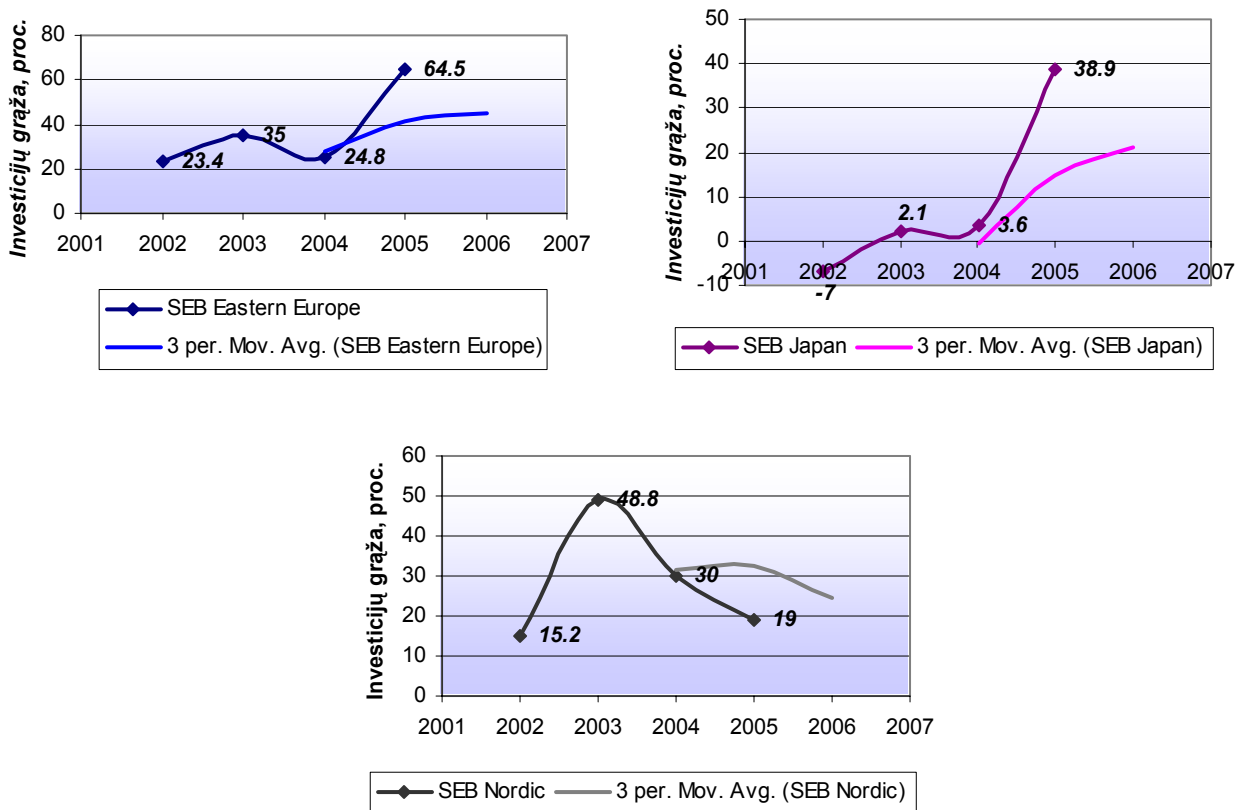
AB SEB „Vilniaus bankas“ investicinių fondų veiklos perspektyvinis vertinimas

Vertinant AB SEB „Vilniaus bankas“ analizuotų investicinių fondų perspektyvas, taip pat atlikti prognostiniai paskaičiavimai bei pateikiami ekspertiniai vertinimai.

Remiantis slankiųjų vidurkių metodu, SEB Eastern Europe fondo vidutinis metinis investicijų grąžos rodiklis 2006 metais, lyginant su 2005 metais, turėtų sumažėti 19,85 procentinio punkto ir siekti 44,65 proc. (žr. 34 pav.). Taigi ir ateinančiais metais investicijų pelningumas turėtų išlikti gana aukštas.

Atlikti paskaičiavimai rodo, kad SEB Japan investicinio fondo grąža 2006 metais, lyginant su praėjusiais, turėtų sumažėti 17,65 procentinio punkto ir siekti 21,25 proc. Lyginant su kitais AB SEB „Vilniaus bankas“ investiciniais fondais, investicijų pelningumas turėtų išlikti mažiausias. Kita vertus, akcijų rinka šiame regione buvo labai nepastovi paskutiniu laikotarpiu, todėl gana sudėtinga tiksliau prognozuoti šio fondo pelningumą.

Prognozuojant SEB Nordic investicinio fondo pajamingumą 2006 metais, matyti, kad investicijų grąža, lyginant su 2005 metais, turėtų padidėti 5,5 procentinio punkto ir siekti 24,5 proc.



34 pav. AB SEB „Vilniaus bankas“ fondų prognozuojama investicijų grąža 2006 metais, proc. (taikant slankiųjų vidurkių metodą)

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Atsižvelgiant į analitikų nuomonę, SEB Eastern Europe investicijų pajamingumas 2006 metais turėtų išlikti panašus kaip 2005 metais, kadangi iš šių fondų jau pasiekta gana didelė investicijų grąža dėl susiklosčiusių palankių ekonominių bei politinių aplinkybių. Tuo tarpu remiantis kitų ekspertų vertinimais, besivystančių šalių rinkų akcijos turėtų pabrangti ir 2006 metais.

Japonijos akcijų rinkų perspektyva vertinama atsargiau. Banko valdytojų komanda laikosi neutralios pozicijos šio regiono akcijų atžvilgiu. Ekspertų teigimu, tikėtina, jog ir toliau bus vertinama, kuri iš grėsmių – ekonomikos augimo lėtėjimo ar infliacijos didėjimo – yra reikšmingesnė.

Remiantis analitikų nuomone, SEB Nordic fondo investicijų graža turėtų ir toliau brangti dėl gerų makroekonominių rodiklių bei gerų kompanijų pelningumo duomenų. Rizikos tolerancijos veiksnys turėtų ir toliau pritraukti nemažą dalį lėšų į saugesnes rinkas.

Atlikti AB „Sampo bankas“ investicinių kryptių, kurios buvo analizuojamos šiame darbe, prognostinį vertinimą yra labai sudėtinga. Visų pirma, trūksta statistinių duomenų norint prognozuoti investicijų gražą 2006 metams taikant slankiųjų vidurkių ar kitą statistinį metodą. Be to, nėra pateikiami konkretūs banko ekspertų vertinimai šia tema. Tam įtakos turi tai, kad AB „Sampo bankas“ savo platesnę investicinę veiklą pradėjo plėtoti gana neseniai.

Siekiant išskirti pelningiausias investavimo kryptis 2006 metais, apibendrinti gauti kiekybiniai ir kokybiniai vertinimai apie prognozuojamą įvairių AB bankas „Hansabankas“ bei AB SEB „Vilniaus bankas“ investavimo kryptių gražą 2006 metais (žr. 8 lentelę).

8 lentelė

Įvairių fondų investavimo kryptių pajamingumo palyginimas 2006 metais (atsižvelgiant į kiekybinį ir kokybinį vertinimus)

Investavimo kryptys	Investicijų graža 2006 metais	
	Pagal slankiųjų vidurkių metodą, proc. (p.p)	Ekspertų vertinimu
<i>Hansa grupės fondai</i>		
- Baltijos augimo fondas	19,02 (+1,52 ⁶)	didės
- Rytų Europos akcijų fondas	45,7 (+6,3)	didės
- Rusijos akcijų fondas	29,87 (-10,13)	didės
<i>SEB AB SEB „Vilniaus bankas“ investiciniai fondai</i>		
- SEB Eastern Europe	44,65 (-19,85)	išliks panaši/ didės
- SEB Japan	21,25 (-17,65)	?
- SEB Nordic	24,5 (+5,5)	didės

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Pagal pateiktus lentelės duomenis galima teigti, kad 2006 metais investuotojams pelningiausia būtų investuoti į Hansa Rytų Europos akcijų fondą, kadangi jo pajamingumas, remiantis kiekybiniais duomenimis, turėtų siekti 45,7 proc. Be to, banko ekspertai taip pat prognozuoja, kad investicijų graža šiame regione turėtų didėti, lyginant su 2005 metais. Tuo tarpu kai kurių AB SEB „Vilniaus bankas“ analitikų požiūriu, investicijų pajamingumas Rytų Europos regione gali išlikti panašus. Tačiau lyginant su kitais banko investiciniais fondais, investicijų graža iš SEB Eastern Europe 2006 metais turėtų būti didžiausia ir siekti 44,65 proc. Mažiausias planuojamas pelningumas 2006 metais turėtų būti iš investicijų į Hansa Baltijos augimo fondą (investicijų pajamingumas turėtų siekti 19,02 proc.)

⁶ Pateikiamas apskaičiuotas investicijų gražos padidėjimas/sumažėjimas lyginant su 2005 metais (procentiniais punktais)

Apibendrinant galima teigti, kad didesnė tikimybė investuotojui uždirbti iš investicinių lėšų yra investuojant į bet kurio banko Rytų Europos investicijų kryptį, kadangi šiame regione išvelgiamas didžiausias potencialas.

3.2 AB bankas „Hansabankas“ investicinės politikos ir investuotojų intereso derinimo galimybė

Remiantis atlikta anketine AB bankas „Hansabankas“ klientų, investuojančių į vertybinius popierius, apklausa bei įvairių ekspertų vertinimu, atliekamas perspektyvinis banko paslaugų valdymo bei kokybės vertinimas, pateikiamos rekomendacijos tolesnei bendrovės veiklai tobulinti.

Klientų teigimu, jiems pakanka informacijos apie banko teikiamas paslaugas ir parduodamus produktus, tačiau dar gana nemaža dalis jų, jau investuojančių į vertybinius popierius, teigia, jog turi tik bendrą supratimą apie vertybinių popierių rinką ir investicijas. Dėl šios priežasties bendrovė ateityje galėtų padidinti savo klientų, ypač tų, kurie savo lėšas investuoja pasirinkdami AB bankas „Hansabankas“ siūlomus investicinius fondus, informuotumą.

Apklaustos rezultatai parodė, jog dauguma dabartinių investuotojų, pasirenkančių AB bankas „Hansabankas“ siūlomus investicinius fondus, lėšas įdeda siekdami trumpalaikių (1-3 metų) tikslų. Bendrovė turi galimybę suformuoti lojalių investuotojų grupę, padėdama jiems nusistatyti ilgalaikius tikslus, supažindindama su visomis investavimo galimybėmis.

AB bankas „Hansabankas“ suformuotas teigiamas įvaizdis padeda jai pritraukti didesnę klientų skaičių, tačiau tolesnėje perspektyvoje ji galėtų labiau orientotis į konkretaus įvaizdžio formavimą. Šiuo metu klientai pritraukiami dėl bendrovės vardo bei teikiamų paslaugų kokybės, tačiau tik nedidelė jų dalis šią bendrovę pasirenka dėl žemų paslaugų kainų.

Šiuo metu bendrovė diegia naujas paslaugas klientams, norintiems investuoti savo lėšas. Pasak UAB „Hansa gyvybės draudimo“ pardavimų departamento direktoriaus Mindaugo Jusiaus, šiuo metu pastebimas vis didėjantis gyventojų poreikis rinktis investavimo paslaugas ir tuo pat metu užtikrintai kaupti lėšas ateičiai. „Šiandien klientai jau nebijo rinktis investicinius produktus, tačiau didelis užimtumas darbe bei asmeniniame gyvenime neleidžia aktyviai domėtis pasirinktomis investicijomis“, - teigė M. Jusius. Dėl šios priežasties nuo 2006 metų balandžio 1 dienos UAB „Hansa gyvybės draudimas“ pasiūlė klientams naujas investavimo kryptis – „Valdomų investicijų 1“, „Valdomų investicijų 2“ ir „Valdomų investicijų 3“. Šių investavimo krypčių pagrindinis išskirtinumas yra tai, kad pasirinkus vieną iš šių krypčių, klientui nereikės domėtis akcijų ar obligacijų svyravimais skirtingose rinkose - šį darbą už klientą atliks investavimo specialistai. Klientui pakaks tik pasirinkti rizikos tolerancijos lygį: „Valdomų investicijų 1“ kryptis yra mažiausiai rizikinga nes didžioji lėšų dalis

investuojama į vyriausybės vertybinius popierius (obligacijas) ir tik apie 30% lėšų - į bendrovių akcijas; „Valdomų investicijų 2“ kryptyje akcijų dalis didesnė - iki 60%, o „Valdomų investicijų 3“ kryptis pasižymi didžiausio uždarbio potencialu, tačiau ir didžiausia rizika, nes net 100 proc. lėšų gali būti investuojama į bendrovių akcijas. Klientai, pasirinkdami naujas investavimo kryptis, naudosis išskirtinėmis galimybėmis - jų lėšų investavimu rūpinsis tiek AB banko „Hansabankas“ grupės investavimo specialistai, dirbantys didžiausioje pensijų valdymo bendrovėje „Hansa investicijų valdymas“ (pagal fonduose valdomų lėšų apimtį), tiek ir fondų, per kuriuos yra investuojamos lėšos, valdytojai.

Taigi šiuo atveju įvairių procesų, susijusių su klientų investuotų lėšų valdymu, atsakomybė pereina bendrovei. Tobulindama investicijų valdymą ir didžiąją dalį atsakomybės dėl investavimo sprendimų perduodama į specialistų rankas, bendrovė turi galimybę taip pat padidinti ir klientų, investuojančių į UAB „Hansa gyvybės draudimas“ siūlomus fondus, skaičių.

Dar vienas iš investicijų valdymo sprendimų, priimtas visiškai neseniai ir turintis įtakos klientų skaičiaus augimui bei procesų valdymo kokybės didinimui – AB bankas „Hansabankas“ siūlomų fondų, kurie investuoja į kitus fondus, viešas platinimas Lietuvoje.

Šie fondai investuotojams yra prieinami nuo vasario vidurio. AB banko „Hansabankas“ klientai gali pasirinkti net iš trijų į fondus investuojančių fondų. „Hansa fondų fondas 30“, „Hansa fondų fondas 60“ ir „Hansa fondų fondas 100“ investuotojams turėtų būti patrauklūs dėl to, kad per juos galima investuoti į viso pasaulio investicinius fondus, kurie smulkiam investuotojui paprastai nepasiekiami. Taip pat, investuojant į fondų fondą, rizika sumažinama labiau nei investuojant į atskirą fondą - į fondus investuojančio fondo valdytojas profesionaliai parenka klientui fondų portfelį ir aktyviai jį valdo, nuolat priimdamas sprendimus, į kuriuos fondus investuoti. Į fondus investuojantys fondai yra tinkamas pasirinkimas norintiems investuoti į pasaulines rinkas, sumažinti investavimo riziką ir investuoti pigiau nei perkant atskirus vertybinius popierius ar fondus. Pačiam investuotojui nereikia stebėti ir analizuoti rinkos pokyčių, valdyti fondų portfelio - visa tai atlieka fondo valdytojas.

Apklausoje metu buvo išsiaiškinta, jog daugelis AB bankas „Hansabankas“ siūlomus fondus pasirenkančių asmenų siekia padidinti savo investicijas bei užsitikrinti pastovias pajamas. Siekiant šio tikslo dažnai neišvengiamas aukštesnis nei įprastai rizikos lygis, kuris gali lemti tai, kad klientai pasitenkina investuodami mažesnes sumas bei trumpesniai laikotarpiui. Sprendimą investuoti priimančias asmenys dažniausiai abejoja dėl sugebėjimų valdyti savo investicijas, todėl galimybė pasirinkti tik rizikos lygį ir investuoti į fondą, kuris vėliau persikirsto lėšas ir investuoja į kitus fondus, leidžia investavimo procese dalyvauti ir tiems klientams, kurie nėra išsamiai susipažinę su vertybinių popierių rinka bei investicijomis.

Dar viena paslauga, didinanti AB bankas „Hansabankas“ investicijų valdymo efektyvumą - popierių prekybos sistema internetu „Investuotojas“, leidžianti investuotojams lengvai pasiekti vietines ir užsienio vertybinių popierių rinkas. Šios sistemos privalumas klientams yra tas, kad jie gali sekti informaciją apie VP rinką, sužinoti esamas kainas, sekti esmines rinkos naujienas bei skaityti rinkos komentarus bei akcijų rinkos apžvalgas. Šios sistemos pagalba bendrovė turi galimybę dirbti su investuotojais elektroniniu būdu. Nebelieka poreikio fiziniam kontaktui, procesai vykdomi virtualioje aplinkoje, sumažėja personalo poreikis bei gali būti žymiai padidinamas perduodamos informacijos srautas, kadangi klientas su jam aktualia informacija gali susipažinti ne tik realaus kontaktavimo su aptarnaujančiu personalu metu, bet ir bet kuriuo jam patogiu momentu. Ateityje, siekiant padidinti šios prekybos VP sistemos internetu populiarumą tarp investuotojų, turėtų būti padidintas informavimas apie galimybę prekiauti VP internete, pateikiama daugiau ir išsamios informacijos apie sistemos patikimumą, saugumą, paprastumą naudotis bei žemesnius paslaugų įkainius, kadangi kol kas Lietuvoje vyrauja nepasitikėjimas elektroninėmis sistemos, žmonės dar įpratę naudotis teikiamomis paslaugomis banko padaliniuose, tiesiogiai bendraudami su bendrovės personalu.

Apklauskos rezultatų analizėje buvo pateiktas investuotojų tikslų (toleruotino rizikos lygio) ir amžiaus sąryšis, kuriuos remiantis 9 lentelėje pateikiamas pavyzdys, kaip AB bankas „Hansabankas“ galėtų rekomenduoti rinktis įvairių amžiaus grupių investuotojams diversifikuoti savo investicijas.

9 lentelė

Investicijų diversifikacija pagal investuotojų amžiaus grupes

Investicijų rūšis	Amžius			
	Iki 35 m.	35 – 50 m.	51 – 60 m.	Virš 60 m.
<i>Rizikingos akcijos (mažų ir nežinomų įmonių)</i>	40%	30%	20%	10%
<i>Stabilaus augimo akcijos (Oficialus NVPB sąrašas)</i>	40%	40%	30%	25%
<i>Obligacijos</i>	10%	20%	30%	40%
<i>Investicijos į pinigų rinkos VP</i>	10%	10%	20%	25%
<i>Viso</i>	100%	100%	100%	100%

Šaltinis: Ibbotson Associates

Jaunesnio amžiaus asmenims galėtų būti siūloma didesnę dalį lėšų investuoti į rizikingas akcijas bei stabilaus augimo akcijas. Vyresniems investuotojams, dažniausiai turintiems tikslą gauti pastovias pajamas ir sukaupti tam tikrą turtą, AB bankas „Hansabankas“ galėtų pasiūlyti investicijas diversifikuoti labiausiai jas orientuojant į stabilaus augimo akcijas, obligacijas bei investicijas į pinigų rinkos VP.

Tiriamajoje-analitinėje darbo dalyje išnagrinėti AB bankas „Hansabankas“ pagrindinių investavimo kryptių valdymo ypatumai ir įvertintas jų efektyvumas. Siekiant išanalizuoti banko klientų, investuojančių į vertybinius popierius, požiūrį į teikiamų paslaugų vertinimą, atlikta

anketinė apklausa. Darbe taip pat pateiktas AB bankas „Hansabankas“ investicinių kryptių veiklos perspektyvinis vertinimas bei investicinės politikos valdymo tobulinimo galimybės investuotojų požiūriu.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Investicinio portfelio kokybę bei priklausomybę nuo išorinių ir vidinių veiksnių lemia portfelio struktūros ypatybės. Nėra vieningos nuomonės dėl optimalios bankų investicijų struktūros, todėl taikomos dvi pagrindinės investicijų portfelio valdymo strategijos – aktyvi ir pasyvi. Portfelio valdymo metodo pasirinkimą lemia investuotojo ar portfelio valdytojo nustatyti tikslai bei įvertintas vertybinių popierių rizikos lygis.

Atlikta mokslinės literatūros analizė rodo, kad nėra visuotinai priimtinos investicijų efektyvumo vertinimo metodikos. Dažniausiai investicijų valdymo efektyvumo nustatymui naudojami Markowitz, Treynor, Sharpe, Jensen modeliai.

Atliktas komercinių bankų investicinės politikos formavimo vertinimas rodo, kad AB SEB „Vilniaus bankas“ savo klientams nesiūlo savo lėšų investuoti į vieną rizikingiausių regionų – Rusijos akcijų rinką. Tačiau AB SEB „Vilniaus bankas“, vienintelis iš analizuojamų komercinių bankų, suteikia galimybę investuoti į Japonijos akcijų rinką.

Remiantis atliktu tyrimu, galima teigti, kad AB SEB „Vilniaus bankas“ dalyvauja sektorių akcijų fondų veikloje, siekdamas aukštos investicijų gražos iš šių šakų ekonominės plėtros, bei siūlo klientams didžiausią obligacijų fondų pasirinkimą.

Komercinių bankų AB banko „Hansabankas“, AB SEB „Vilniaus bankas“ ir AB „Sampo bankas“ investicijos yra diversifikuojamos – investuojant į skirtingus vertybinius popierius sumažinama rizika, o vertės svyravimas priklauso ne nuo atskiro vertybinio popieriaus vertės pokyčio, bet nuo visos rinkos rezultatų.

Atlikus komercinių bankų siūlomų akcijų fondų pajamingumo analizę, galima teigti, kad Rusijos akcijų fondų duodama investicijų graža yra mažiausiai pastovi. Rytų Europos investavimo krypties graža kasmet didėjo dėl šio regiono ekonominės plėtros, todėl šie fondai tampa vis populiariesni investuotojų atžvilgiu.

Atlikus anketinę AB banko „Hansabankas“ į siūlomus investicinius fondus pasirinkusių investuoti asmenų apklausą, nustatyta, kad lėšų investavimo požiūriu klientai dažnai investuoja turėdami trumpalaikius (1-3 metų) tikslus. Taip pat egzistuoja stiprus ryšys tarp investuotojų amžiaus ir jų pasirenkamo investicijų rizikos lygio. Jaunesni investuotojai yra pasiryžę sukaupti savo pradinį kapitalą labiau rizikuodami ir per trumpesnę laikotarpį.

Pagal atliktą perspektyvinį vertinimą nustatyta, kad 2006 metais investuotojams pelningiausia būtų investuoti į bet kurio banko Rytų Europos investicijų kryptį, kadangi šiame regione išvelgiamas didžiausias potencialas.

Ateityje įtakos klientų skaičiaus augimui bei procesų valdymo kokybės didinimui turės komercinių bankų siūlomų fondų, kurie investuoja į kitus fondus, veikla. Šiuo atveju

prisiimama didžioji dalis investicijų valdymo atsakomybės, tačiau yra galimybė pritraukti tuos klientus, kurie neturi pakankamų žinių, kad galėtų investuoti į vertybinius popierius ir taip kaupti lėšas ateičiai.

AB bankas „Hansabankas“, norėdamas uždirbti didesnę lėšų dalį iš investicijų valdymo paslaugų, turėtų labiau skatinti pačių rinkos dalyvių susidomėjimą ir aktyvumą naudotis prekybos vertybiniais popieriais sistema internete „Investuotojas“, tuo tarpu AB „Sampo bankas“ turėtų įvairesnėmis rėmimo priemonėmis informuoti savo klientus apie siūlomų investavimo krypčių galimybes.

AB SEB „Vilniaus bankas“, efektyviai vykdydamas investicinės politikos tikslus ir galėdamas pasiūlyti investuotojams daugiausiai įvairaus saugumo lygio vertybinių popierių portfelių, ateityje turėtų sulaukti didesnio klientų skaičiaus. Dalis jų galėtų tapti lojaliais banko paslaugų vartotojais.

Komerciniai bankai, įsitraukę į Vakarų ir Rytų kapitalo kontroliuojamų finansinių grupių sudėtį, optimaliai formuodami investicijų portfelį, turi galimybę padidinti investicinės veiklos efektyvumą, ir tokiu būdu pritraukti didesnę skaičių juridinių ir fizinių asmenų, investuojančių į jų siūlomus fondus.

Komerciniai bankai, ypač AB „Sampo bankas“, turėtų išsamiau pateikti informaciją apie investicinių fondų veiklos rezultatus (fondų rizikos įvertinimo rodiklius, keleto metų pajamingumo rodiklius ir pan.). Siekiant patenkinti vartotojų poreikius, šią informaciją būtų galima pateikti skirtinguose skyriuose - „Pradedantysis investuotojas“ ir „Patirtį turintis investuotojas“.

LITERATŪRA IR ŠALTINIAI

1. Buškevičiūtė, E., Navickaitė, E., Arlauskienė, I. (2004). Theoretical and Practical Aspects in Managing Financial Assets of a Commercial Bank. *Inžinerinė ekonomika*, 1 (36). Kaunas: Technologija.
2. Butler, R., Davies, L., Pike, R. Sharp, J. (1993). *Strategijų Investment Decisions. Theory, Practice and Process*. London: Routledge.
3. Dubauskas, G. (2001). *Tarptautiniai finansai*. Vilnius: Generolo Jono Žemaičio Lietuvos karo akademijos leidykla.
4. Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas. *Verslas: teorija ir praktika*, T. 5, Nr. 3. Vilnius: Technika.
5. Fabozzi, F., J, Modigliani, F. (1996). *Capital Markes: Institutions and Instruments*. New Jersey, Prentice-Hall, Inc.
6. ИГОНИНА. Л. Л. (2002) ИНВЕСТИЦИИ. Москва, Юруст.
7. Fisher Donald E., Jordan Ronald J. (2000). *Security analysis and portfolio mangement*. USA: Prentice-Hall.
8. Young,R., Gron, A., Winton, A. (2005). *Risk Overhang and Loan Portfelio Decisions*. USA: Federal Reserve Bank of Chicago.
9. Kalinauskas, V. (2003). Investicijų į vertybinius popierius Lietuvoje valdymas ir tobulinimas. *Pinigų studijos*, 3. Vilnius: Lietuvos bankas.
10. Kancerevyčius, G. (2004). *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltija.
11. Kilčiauskienė, Z. (2005). *Komercinių bankų veiklos efektyvumo įvertinimas AB „Šiaulių bankas“ pavyzdžiu*. Magistro darbas. Šiaulių universitetas, Šiauliai.
12. Kraujalis, Š. (2001). Lietuvos bankų investicijų struktūros analizė. *Inžinerinė ekonomika*, 1 (21). Kaunas: Technologija.
13. Kraujalis. Š., Snieška V. (2000). Konkurencijos Lietuvos bankų rinkoje kitimas ir jos įtaka investicinės bankų veiklos plėtrai. *Inžinerinė ekonomika*, 4 (19). Kaunas: Technologija.
14. Levišauskaitė, K., Rūškys, G. (2003). *Valstybės finansai*. Kaunas: Vytauto Didžiojo universiteto leidykla.
15. Levy, H., Sarnt, M. (1994). *Capital investment and financial decisions*. Prentice Hall.
16. Lietuvos Respublikos Investicijų įstatymas (1999 m. liepos 7 d.), Nr. VIII-1312, *Valstybės žinios*, Nr. 66-2127.
17. Lileikienė, A. (2002). Finansinių sprendimų rizikos įvertinimas. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. Šiauliai: Šiaulių universitetas.

18. Martirosianienė, L. (2002). Lietuvos vertybinių popierių rinkos priemonės. *Tiltai*, 3(20). Klaipėda: Klaipėdos universiteto leidykla.
19. Nedzveckas, J., Rasimavičius, G. (2000). Vertybinių popierių portfelio valdymas ir monitoringas. *Inžinerinė ekonomika*, 1 (16). Kaunas: Technologija.
20. Norvaišienė, R. (2004). *Įmonės investicijų valdymas*. Kaunas: Technologija.
21. Obi, C. P. (1999). *Finansų pagrindai*. Kaunas: Technologija.
22. Olson, R. L., (2001). The Power of Diversification. *AFP Exchange*, Issue 2, March-April.
23. Rutkauskas, A., Damašienė, V. (2002). *Finansų valdymas*. Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla.
24. Rutkauskas, A., V., Bargailaitė, B. (2001). Investicijų portfelio, atsižvelgiant į subjekto naudos funkciją, sudarymas. *Verslas, vadyba ir studijos '2000*. Vilnius: Technika.
25. Rutkauskas, A., V., Kaleininkaitė, L. (2005). Portfelio sprendimai valiutų kursų ir kapitalo rinkose. *Verslas: teorija ir praktika*, T. 6, Nr. 2. Vilnius: Technika..
26. Smalenskas G. (2002) *Finansai*. II dalis. Vilnius.
27. Strong Robert, A. (2000). *Portfolio construction, management & protection*. USA: South-Western College Publishing.
28. Tvaronavičienė, M., Michailova, J. (2004). Optimalaus akcijų portfelio sudarymas, naudojantis H. Markowitz „Portfelio teorija“. *Verslas: teorija ir praktika*, T. 5, Nr. 3. Vilnius: Technika.
29. Tvaronavičienė, M., Rafael, Ž. (2004). Vertybinių popierių rinka Lietuvoje: aktyvumo įvertinimas bei pagrindinių veiksnių analizė. *Verslas: teorija ir praktika*, T. 5, Nr. 1. Vilnius: Technika.
30. Valakevičius, E. (2003). *Investicijų mokslas*. Kaunas: Technologija.
31. Vasiliauskaitė, D. (2004). Optimalaus vertybinių popierių portfelio sudarymo ypatumai. *Ekonomika*, 67(2). Vilnius: Vilniaus universitetas.
32. Specializuotų bankų veiklos ir rizikos valdymo reikalavimai. [žiūrėta 2005-11-10]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/acts/Result.asp?F=12005052688&Y=1999&M=4&D=8&Ye=2005&Me=11&De=17&SS=Ie%F0koti&P=2>.
33. Investment Portfolio Management and Portfolio Theory. [žiūrėta 2005-11-19]. Prieiga per internetą: <http://www.greekshares.com/index-6.php>.
34. *Teisės aktų paieška*. [žiūrėta 2005-10-16]. Prieiga per internetą: <http://www.3.lrs.lt/DPaieska.html>.

35. Investicijų ekonominė esmė ir formos [žiūrėta 2005-11-10]. Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/investicijos.htm>>.
36. Džikevičius, A. *Finansai ir investicijos* [žiūrėta 2005-11-16]. Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/investicijos.htm>>.
37. Pareja, I., V. *Optimal portfolio selection*. [žiūrėta 2006-02-16]. Prieiga per internetą: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=234883>.
38. Operacijos su vertybiniais popieriais [žiūrėta 2006-03-10]. Prieiga per internetą: <<http://www.hna.lt/VertybiniaiPopieriai.htm>>.
39. „Hansa gyvybės draudimas“ metinis pranešimas apie investavimą (2006). Vilnius.
40. ZPR Amerikos mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų atviro investicinio fondo 2005 metų ataskaita. Vilnius.
41. AS Hansapank akcijų fondo 2005 metų ataskaita. Vilnius.
42. Eastcapital akcijų fondo 2005 metų ataskaita. Vilnius.
43. Hansa pinigų rinkos fondo 2005 metų ataskaita. Vilnius.

PRIEDAI

PAGRINDINĖS SĄVOKOS

A

Akcija – vertybinis popierius, suteikiantis jos turėtojui savininko teises ir teisę gauti dividendus.

Aktyvioji portfelio strategija – strategija, skirta investicijų efektyvumui padidinti, t.y. investuotojas pasirenka rinkas, VP rūšis, ekonomikos šakas ir konkrečius VP, įvertindamas didesnio pelno gavimo arba rizikos sumažinimo galimybes.

Analizė – tyrimas, kruopštus aplinkybių bei priežasčių nustatymas.

E

Efektyvumas – veiklos, išteklių ar darbo laiko rezultatyvumas, veiksmingumas; apibendrintas produktyvumo rodiklis.

F

Faktorinė investicijų valdymo efektyvumo analizė – investicijų valdymo efekto išskaidymas į atskirus komponentus, norint paaiškinti, kaip buvo pasiektas gautas rezultatas, vadinamas.

Finansinės investicijos – tai investicijos į įvairius finansinius instrumentus, kurių didžiausią dalį sudaro investicijos į vertybinius popierius.

I

Investavimas – nustatytais būdais atliekami investuotojo veiksmai, kuriais jis įgyja nuosavybės teisę arba kreditoriaus reikalavimo teisę į investavimo objektą arba teisę šį objektą valdyti ir naudoti.

Investicijos - dabartinių lėšų atidėjimas tam tikram laikotarpiui, greta atidėtų lėšų siekiant gauti kompensaciją už lėšų atidėjimo laikotarpį, planuojamą infliacijos normą ir lėšų atgavimo ateityje riziką.

Investicijų efektyvumo įvertinimas – realaus portfelio pelningumo apskaičiavimas ir gauto rezultato palyginimas su pasirinktu baziniu rodikliu.

Investicijų portfelis – tam tikras investuoto turto rinkinys.

Investicinės rinkos - sudėtinga sistema, kurioje cirkuliuoja įvairūs instrumentai, užtikrinantys visų tipų investuotojų investicinę paklausą.

K

Kapitalo investicijos – investicijos ilgalaikiam materialiajam ir nematerialiajam turtui sukurti, įsigyti arba jo vertei padidinti.

Koeficientas – dydžių santykio ar pokyčio rodiklis.

N

Netiesioginės investicijos – tai investavimas, atliekamas per įgaliotus asmenis arba tam tikslui skirtas finansines institucijas.

M

Markowitz modelis – klasikinis finansinių instrumentų portfelio modelis, pagrįstas planuojamo pelningumo ir rizikos sąvokomis.

O

Obligacija – skolos vertybinis popierius, kurį išleidžia įmonė skolininkė ir nustato konkrečią palūkanų normą bei įsipareigoja nustatytu laiku ją išpirkti.

P

Pasyvioji portfelio strategija – portfelio diversifikavimas, užtikrinantis maksimalią jo pelningumo atitiktį pasirinktam rinkos indeksui.

Portfelio rizika – bendra su portfelio nuosavybės sudėtimi susijusi rizika, sisteminės ir nesisteminės rizikos suma.

Portfelio valdymas apima optimalaus finansinių instrumentų portfelio sudarymą investuotojui. Tai yra pradinio portfelio suformavimas, peržiūrėjimas ir efektyvumo vertinimas.

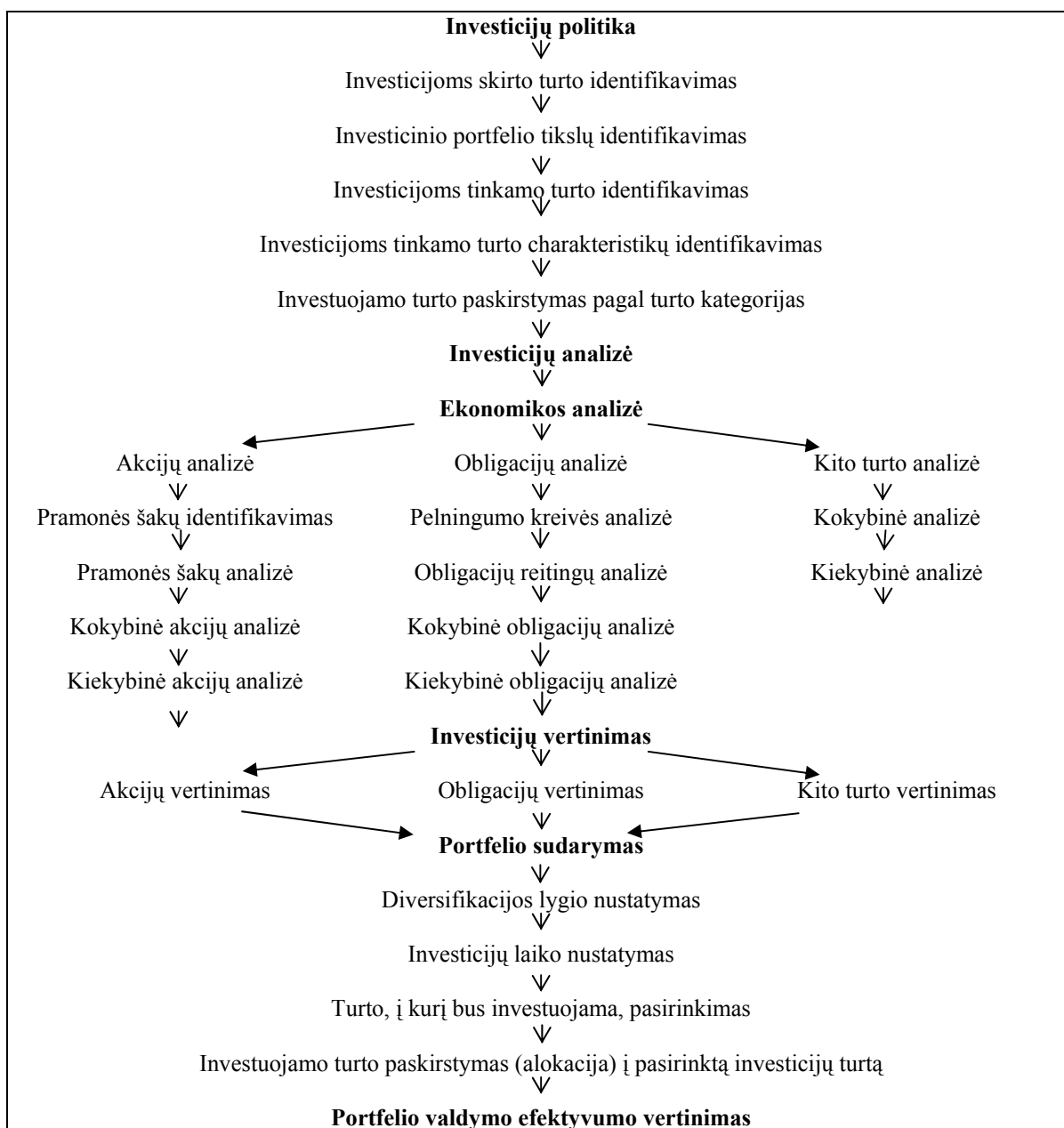
T

Tiesioginės investicijos – tai betarpiškas investitoriaus dalyvavimas investuojant lėšas bei pasirenkant investavimo objektą.

V

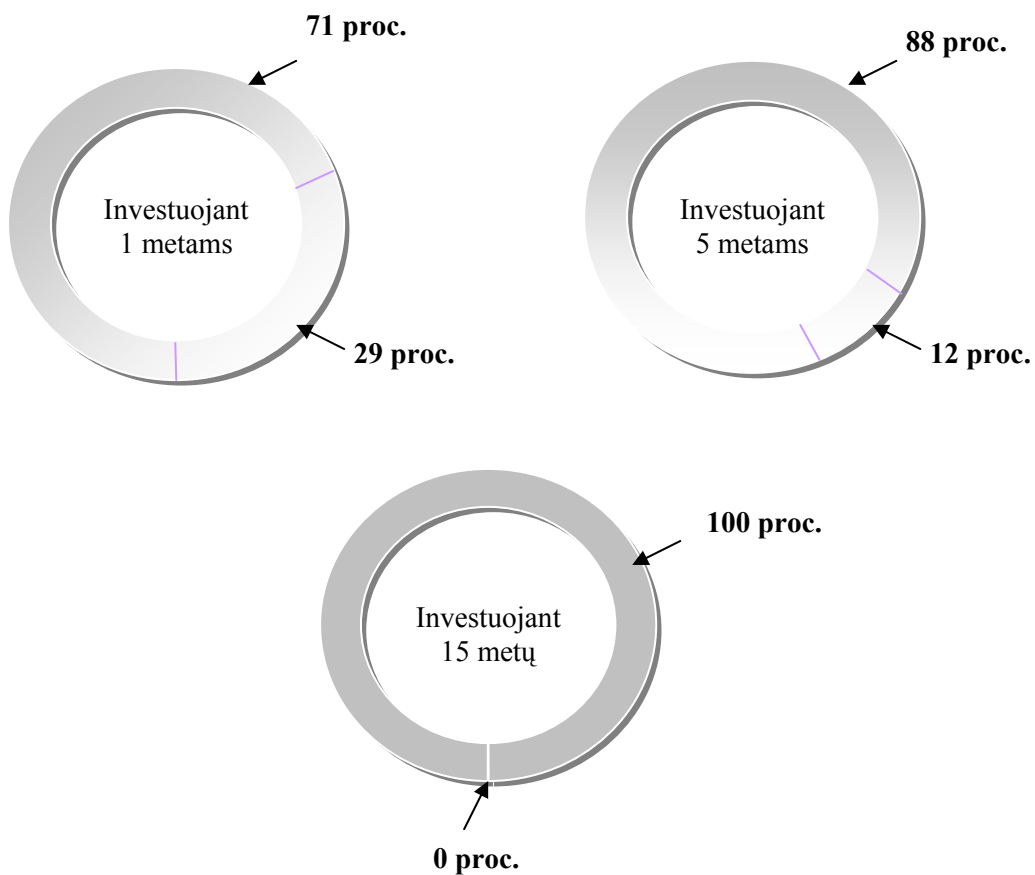
Vertybiniai popieriai (VP) – serijomis išleidžiamos finansavimo priemonės, patvirtinančios dalyvavimą akciniame kapitale arba (ir) teises, kylančias iš kreditinių santykių, bei suteikiančias teisę gauti dividendus, palūkanas ar kitas pajamas.



Investicijų sprendimo procesas



Šaltinis: Kancerevyčius, G. (2004). *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltija

Rizikos ir pelno santykis investuojant į ZPR Amerikos investicinį fondą



-  - Tikimybė gauti pelną
-  - Tikimybė patirti nuostolį

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis ZPR Amerikos investicinio fondo ataskaitomis

ZPR Amerikos investicinio fondo rizikos

Rizikos rūšis	Apibūdinimas
<i>Likvidumo rizika – žema</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Iki 10 proc. fondo aktyvų gali būti laikomi grynais - Investuotojas gali bet kada pareikalauti išpirkti (t.y. parduoti atgal fondui) investicinius vienetus. Už investicinius vienetus su investuotojo atsiskaitoma ne vėliau kaip per 7 darbo dienas nuo tada, kai Hansabankas priima iš kliento paraišką išpirkti investicinius vienetus - Fondas investuoja tik į akcijas, kurios kotiruojamos biržose ir lengva jas realizuoti
<i>Investavimo/pelningumo rizika – aukšta</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Investuojama į akcijas, kurių kainos smarkiai svyruoja, todėl trumpame laikotarpyje galimi nuostoliai - Aukšta investavimo rizika leidžia tikėtis didesnės investavimo grąžos ilgame laikotarpyje
<i>Valiutos rizika – aukšta</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Investuojama USD, todėl klientas pastoviai rizikuoja LTL/USD kurso kitimu
<i>Valdymo įmonės ir depozitoriumo rizika - žema</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Fondas veikia laikantis visų LR įstatymų - Valdymo įmonės ir depozitoriumo turtas yra atskirtas nuo fondo turto - Fondo valdytojo veiklą prižiūri VPK ir fondo depozitoriumas

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis ZPR Amerikos investicinio fondo ataskaitomis

Anketos pavyzdys

ANKETA

AB banko „Hansabankas“ teikiamų paslaugų vertinimas“

Mielas kliente!

Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių rinkos įstatymo nuostatos reikalauja, kad finansų tarpininkai siektų gauti iš klientų informaciją apie savo klientų finansinę būklę, investavimo patirtį ir tikslus, kurių jie siekia naudodamiesi investicinėmis paslaugomis.

Kita vertus, Jūsų atsakymai padės parinkti tinkamiausias Jums investicijas. Taip pat siekiame sužinoti Jūsų nuomonę apie banko teikiamų paslaugų kokybę. Todėl prašome Jūsų skirti keletą minučių ir užpildyti šią anketą. Ši informacija yra konfidenciali ir gali būti atskleista tik įstatymų numatytais atvejais.

Pasirinktus atsakymo variantus žymėkite varnele (✓) arba kryželiu (✗).

1. Jūsų amžius:

- Iki 35 metų
- 35 – 50 metų
- 51 – 60 metų
- Virš 60 metų

2. Šeimos nariai (be jūsų paties):

- 0
- 1-2
- 3-4
- 5 ir daugiau

3. Pasirinkite atsakymo variantą labiausiai atitinkantį jūsų žinias apie vertybinių popierių rinką ir investicijas:

- Apie VP rinką žinau labai mažai
- Apie VP rinką turiu bendrą supratimą
- Gerai suprantu VP rinką
- Esu patyręs investuotojas į VP rinką

4. Dauguma investuotojų supranta riziką kaip galimybę prarasti investuotus pinigus. Kitaip sakant, kuo didesnė rizika, tuo didesnė galima investicijų grąža. Naudodami šį apibrėžimą, pasirinkite tinkamiausią investavimo tikslą.

- Turto išsaugojimas:** esu linkęs gauti mažą ar vidutinį pajamingumą, jeigu taip patirsiu mažesnę investicijų praradimo riziką.
- Pastovios pajamos:** noriu gauti pastovias pajamas iš investicijų. Esu linkęs priimti investicijų vertės kitimo riziką susijusią su galimybe prarasti pinigus. Mano investicijos vertės augimas yra mažai reikšmingas.
- Investicijų augimas ir pastovios pajamos:** noriu subalansuoti mano investicijos augimą ir pastovias pajamas. Galiu prisiimti investicijų vertės kitimo riziką, susijusią su galimybe prarasti pinigus.
- Investicijų augimas:** esu suinteresuotas ilgalaikiu mano investicijos augimu. Galiu toleruoti investicijos vertės kitimo riziką bei pinigų netekimo galimybę, jei tikiu, kad laukiama mano investicijos grąža bus didesnė nei mažiau rizikingų investicijų.

5. Man yra labai sunku reguliariai taupyti pinigus:

- Taip
- Ne

6. Esu priklausomas nuo pajamų iš mano investicijų, leidžiu jas kasdienėms reikmėms:

- Taip
- Ne

7. Pasirinkite atsakymą labiausiai atitinkantį jūsų žinias apie investavimą:

- Investuoju, kad pasiekčiau ilgalaikius tikslus (10 ar daugiau metų), kaip antai pensijai ar vaikų studijoms;
- Investuoju vidutiniam laikotarpiui (5-10 metų);
- Investuoju gan trumpam laikotarpiui (3-5 metams);
- Investuoju labai trumpam laikotarpiui (3 ar mažiau metų).

8. Mano mirties, invalidumo ar kitos nelaimės atveju, aš tikriausiai turėsiu pakankamai draudimo išmokų ir kitų lėšų pasirūpinti šeima bent vienerių metų laikotarpiu:

- Taip
- Ne

9. Aš tikiuosi, kad per kitus 5-7 metus mano šeimos pajamos:

- Didės
- Mažės
- Liks tokios pačios

10. Pasirinkite atsakymus geriausiai atspindinčius Jūsų **metines pajamas** ir jūsų turimą **finansinį turtą**. Į pajamas įeina darbo užmokestis, palūkanos, dividendai, pajamos iš verslo ir investicijų. Finansinį turtą sudaro einamosios ir indėlių sąskaitos, skolos vertybiniai popieriai, akcijos, investicinių fondų vienetai, pensinis ir investicinis draudimas.

Metinės pajamos

- Iki 25000 Lt
- 25001-50000 Lt
- 50001-100000 Lt
- Virš 100000 Lt

Finansinis turtas

- Iki 25000 Lt
- 25001-50000 Lt
- 50001-100000 Lt
- Virš 100000 Lt

11. Ar dažnai naudojate AB bankas „Hansabankas“ teikiamomis paslaugomis?

- Dažnai;
- Gana dažnai;
- Retai
- Labai retai

12. Kaip Jūs vertinate AB bankas „Hansabankas“ teikiamas paslaugas pagal žemiau pateiktus kriterijus?

	VISADA TENKINA	DAŽNAI TENKINA	TENKINA	RETAI TENKINA	NIEKADA NETENKINA
Informacijos pakankumas ir aiškumas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Paslaugos suteikiamos žadėtu laiku	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Atsiskaitymo sąlygos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Atliekamų procedūrų tikslumas ir efektyvumas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Įmonės darbuotojų teikiamas dėmesys	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Aptarnavimo kokybė	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Reakcija į Jūsų pageidavimus	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

13. Kas turėjo didžiausią įtaką pasirenkant AB bankas „Hansabankas“ investicinius fondus?

- Žemos paslaugų kainos;
- Teikiamų paslaugų kokybė;
- Bendrovės vardas;
- Draugų, pažįstamų rekomendacijos;
- Kita.....

14. Ar, Jūsų nuomone, AB bankas „Hansabankas“ yra patikima bendrovė?

- Taip, patikima;
- Iš dalies patikima;
- Ne, nepatikima;
- Nežinau

15. Ar ketinate ir toliau naudotis AB bankas „Hansabankas“ teikiamomis paslaugomis?

- Taip, ketinu;
- Ne, neketinu;
- Nežinau, priklausys nuo poreikio.

Dėkojame už Jūsų atsakymus!