

**VILNIAUS UNIVERSITETAS
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA

Apskaita, finansai ir bankininkystė
Kodas 62404S102

JOLITA MARGYTĖ

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

INVESTICINIŲ FONDŲ VIENETŲ VERTĖS KITIMO VERTINIMAS

Kaunas 2010

**VILNIAUS UNIVERSITETAS
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA

JOLITA MARGYTĖ

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

INVESTICINIŲ FONDŲ VIENETŲ VERTĖS KITIMO VERTINIMAS

Darbo vadovas _____
(parašas)

(darbo vadovo mokslo laipsnis,
mokslo pedagoginis vardas,
vardas ir pavardė)

Magistrantas _____
(parašas)

Darbo įteikimo data _____

Registracijos Nr. _____

Kaunas 2010

TURINYS

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS	4
LENTELIŲ SĄRAŠAS	5
PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	5
ĮVADAS	6
1. INVESTIINIŲ FONDŲ VEIKLOS TEORINIAI PAGRINDAI	8
1.1. <i>Investicinių fondų veikos išskirtinumas vertybinių popierių rinkoje</i>	8
1.2. <i>Investicinių fondų skirstymo įvairovės apžvalga</i>	15
1.3. <i>Investicinių fondų valdymo stiliai, jų privalumai, trūkumai ir problemos</i>	21
2. INVESTICINIŲ FONDŲ VIENETŲ VERTĖS KINTAMUMO PROBLEMATIKA	24
2.1. <i>Investicinių fondų plėtros analizė pasaulyje ir Lietuvoje</i>	24
2.2. <i>Rizikos, susijusios su investavimu į investicinius fondus, analizė</i>	34
2.3. <i>Didžiausią įtaką investicinių fondų vertės pokyčiams darantys veiksniai</i>	38
2.4. <i>Investicinių fondų vertinimo principai ir rodikliai</i>	43
3. INVESTICINIŲ FONDŲ VERTĖS KAITOS ANALIZĖ IR PASITRAUKIMO IŠ RINKO PROBLEMATIKA	47
3.1. <i>Investicinių fondų vienetų vertės kitimo ir įtakojančių veiksnių analizė</i>	47
3.2. <i>Investicinių fondų pasitraukimo iš rinkos problemos aktualumas</i>	54
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	58
SANTRAUKA	60
SUMMARY	62
LITERATŪROS SĄRAŠAS	64
PRIEDAI	68

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS

KIS - Kolektyvinio investavimo subjektas

ICI - angl. Investment Company Institute (institucija, renkanti pasaulinę statistiką Tarptautinės investicinių fondų asociacijos ir nacionalinių investicinių fondų asociacijų dėka)

EFAMA - angl. The European Funds and Asset Management Association (Europos fondų ir turto valdymo asociacija)

UCITS - angl. Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS standartas – ES direktyva (EEB/85/611))

IAB – investicinė akcinė bendrovė

KIBĮ - kontroliuojančioji investicinė bendrovė

NVS - Nepriklausomų valstybių sandrauga

FAA - Finansų Analitikų Asociacijos

VPK – Vetybinių popierių komisija

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Sąvokos „Investiciniai fondai“ apibrėžimas	8
2 lentelė. Investicinių fondų struktūra	16
3 lentelė. Svertiniai KIS vieneto vertės pokyčiai per 2008 ir 2009m., proc.....	33
4lentelė. Verslo ciklo fazės ir investavimo strategijos.....	39
5lentelė. Veiksniai darantys teigiamą ir neigiamą įtaką investicinių fondų vienetai.....	42
6lentelė. SEB grupės investicinių fondų pelningumai, proc.....	52
7lentelė. SEB grupės investicinių fondų standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis.....	53
8lentelė. Investicinių fondų pelningumų ir infliacijos koreliacija 2005m-2009m.....	53

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Investicinių fondų turtas 2007m.I ketv. – 2009m.IV.....	25
2 pav. Investicinių fondų pasiskirstymas pagal valdomą turtą, proc.....	25
3pav. Investicinių fondų skaičius, vnt.....	26
4pav. Investicinių fondų turtas pagal fondų rūšis, proc.....	27
5pav. Investicinių fondų pasiskirstymas pagal tipus Europoje, proc.....	30
6pav. Sisteminė ir nesisteminė rizika.....	34
7pav. JAV palūkanų normos, infliacijos ir BVP augimo dinamika.....	48
8pav. Nedarbo lygis šalyse 2008-2010m.....	49
9pav. Išdo vekselių,10m.JAV išdo obligacijų, įmonių obligacijų, akcijų rinkos gražos nuo 2000m.....	49
10pav. Esamų namų pardavimai ir pagal infliaciją pakoreguotų namų kainų dinamika1992-2010m.....	50
11pav. Vartotojų nuotaikų indeksas JAV, Euro zonoje bei Japonijoje 2006-2010m.....	51
12pav. SEB skaičiuojamų investuotojų rizikos tolerancijos indekso dinamika 2007-2010m.....	52
13pav. SEB grupės investicinių fondų pelningumai 2005m.- 2010m.....	52
14pav. SEB Russia fondo palyginimas su RTS indeksu.....	56
15pav. SEB NVS akcijų fondo palyginimas su NVS akcijų indeksu.....	56
16pav. SEB NVS akcijų fondo ir NVS obligacijų fondo turto pokytis.....	57

ĮVADAS

Temos aktualumas. Investiciniai fondai savo aktyvią veiklą pradėjo praėjusio šimtmečio viduryje ir palaipsniui tapo viena iš populiariausių taupymo priemonių pasaulyje. Lietuvos gyventojų tarpe jie tampa alternatyva ne tik terminuotiems indėliams, bet ir tiesioginėms investicijoms į akcijų rinkas, obligacijų rinkas ir kitus investavimo instrumentus.

Iki 2007m. investiciniai fondai buvo labai populiarūs investuotojų tarpe, itin didelio dėmesio sulaukdavo fondai investuojantys į besivystančias rinkas, nes jų istoriniai rezultatai buvo teigiami su nežymiomis korekcijomis. Tačiau nuo 2007m. vidurio, prasidėjus pasaulio ekonomikos nuosmukiui, įsivyravo investuotojų baimės ir kurį laiką besitęsiantis sąstingis finansų rinkose. Jau 2007m., lyginant su ankstesniaisiais metais, kardinaliai pasikeitė tiek pasaulio, tiek Lietuvos bendrosios makroekonominės tendencijos: buvo stebimi ekonomikos lėtėjimo požymiai, juntama infliacija ir didelis išorinių veiksnių poveikis. 2008m. finansų rinkose buvo stebimi dideli pokyčiai bei svyravimai, kurių nebuvo bene nuo pat trisdešimtųjų metų. Paskutinės prieš tai 1997 metais buvusios krizės pradžia buvo Azijoje, na o 2008 metų krizės ištakos yra Amerikoje. Lemiamas momentas, nulėmęs tolimesnę neigiamų įvykių laviną, buvo rizikingų nekilnojamo turto paskolų rinkoje kilusi krizė, kuri vėliau sukėlė visuotinę paniką finansų rinkose. Per didelis rizikos prisiėmimas lėmė, kad finansų sistema buvo išbalansuota, dėl to gerokai smuko likvidumas, pablogėjo kreditavimo sąlygos, per didelę riziką prisiėmusios kompanijos susidūrė su rimtomis problemomis, kelios didžiosios finansų institucijos JAV bei Europoje bankrutavo, dalis jų skubiai buvo gelbėjamos šalių vyriausybių, įsivyravo dideli svyravimai besivystančiose rinkose.

2008m. parodė, kad išsivysčiusias šalis, tokias kaip JAV, Didžioji Britanija ar kitas šalis Europoje, negalima laikyti visiškai saugiomis ir pasižyminčiomis mažesniais svyravimais nei kitos rinkos. Anksčiau daugelis kalbėdavo, kad besivystančios šalys yra mažai priklausomos tarkim nuo JAV vykstančių peripetijų, tačiau tiesa yra ta, kad prie šiuolaikinių komunikacijos priemonių, pinigų pervedimo ir pasaulinės globalios prekybos, nepriklausomybės buvimas yra faktiškai neįmanomas. Per paskutinius dešimtmečius stipriai išaugo globalizacijos poveikis.

Visos pasaulio akcijų rinkos patyrė ženklų nuosmukį ir 2008m. pabaigoje – 2009m. pradžioje jų nestabilumas pasiekė rekordines aukštumas. Akcentuotina tai, kad ir skolos vertybinių popierių vertė krito. Reikia pastebėti, jog fiksuotų pajamų vertybinių popierių kainos paprastai reaguoja priešingai negu paprastųjų akcijų kainos. Tačiau kuomet palūkanų normos būna ypatingai aukštos, korporacinės skolos augimo reikmėms yra linkusios slopti ir tuomet ateities pelno galimybės nyksta. Esant tokioms sąlygoms, tiek paprastųjų akcijų, tiek fiksuotų pajamų vertybinių popierių kainos yra linkusios mažėti.

Atrodytų, kad pasaulio finansų rinkos jau yra stipriai nusiritę žemyn, ir daugelio instrumentų kainos yra patrauklios. Kiekviena banga atspindi skirtingos trukmės ekonomikos ciklų vystymąsi, kurią charakterizuoja vis kiti ekonominiai rodikliai. Kuriame kiekvienos bangos etape mes esame identifikuoti nėra paprasta. Nors nuo 2009m. pastebimas atsigavimas finansų rinkose, tačiau analitikų prognozės labai skirtingos. Tikėtina, kad ekonomikos, vertybinių popierių rinkos augimo tempai bus santūrus.

Svarbu akcentuoti, kad šiandienos vertybinių popierių rikos svarba ir tendencijos diktuoja investicinių fondų vertės pokyčių ir jų pasitraukimo iš rinkos aktualumą. Vadovaujantis tuo ir yra tikslinga šia tema atlikti analizes ir pateikti išvadas.

Tyrimo **objektas** – investiciniai fondai, kaip patraukli bei rizika mažinanti alternatyvi investavimo priemonė.

Šio darbo **tikslas** – išnagrinėjus pagrindines investicinių fondų charakteristikas ir specifiką, išanalizuoti pagrindinius veiksnius, lemiančius investicinių fondų vienetų vertės kaitą ir fondų pasitraukimo iš rinkos problematiką.

Šiam tikslui pasiekti iškelti šie svarbiausi **uždaviniai**:

- apibūdinti investicinių fondų veiklos išskirtinumą bei klasifikavimo įvairovę;
- išskirti investicinių fondų valdymo stilius apžvelgiant jų privalumus bei trūkumus;
- aptarti investicinių fondų plėtrą bei rizikos rūšis;
- išnagrinėti rinkos veiksnių ir investicinių fondų vertės kitimo sąryšį;
- išanalizuoti investicinių fondų pokyčių rinkoje problematiką.

Tyrimo metodai. Mokslinės literatūros palyginamoji, loginė analizė ir sintezė, statistinių duomenų sisteminimas ir analizė, koreliacinė analizė, bei grafinis modeliavimas.

Darbo struktūra. Darbą sudaro trys pagrindinės dalys. Pirmojoje darbo dalyje apibūdintas investicinių fondų išskirtinumas vertybinių popierių rinkoje, jų skirstymo galimybės, valdymo stilių privalumai ir trūkumai. Antrojoje – išanalizuota investicinių fondų plėtra pasaulyje, Europoje ir Lietuvoje, aprašytos rizikos rūšys, aptarti kaitą lemiantys veiksniai, išdėstyti veiksnių sąryšio vertinimo metodai. O trečiojoje mokslinio darbo dalyje atlikta veiksnių įtakančių investicinių fondų vienetų kaitą analizė ir fondų pasitraukimo iš rinkos šiandienos problematika.

Darbo apimtis – 77 puslapiai, pateiktos 8 lentelės, 16 paveikslų, 3 priedas. Panaudoti 74 literatūros šaltiniai.

1. INVESTICINIŲ FONDŲ VEIKLOS TEORINIAI PAGRINDAI

Vertybinių popierių rinka sudaro sąlygas efektyviam finansinių išteklių paskirstymui tarp atskirų ekonominių subjektų ir yra neatskiriama rinko ekonomikos dalis. Investicijos į vertybinius popierius yra svarbios tiek mikroekonominiu, kuomet vertybinių popierių rinkos funkcionavimas sudaro sąlygas įmonėms pritraukti lėšas finansinei veiklai vykdyti, tiek ir makroekonominiu požiūriu - padeda kaupti ir efektyviai paskirstyti nacionalinį šalies biudžetą didinantį kapitalą.

Investicinį fondą galima apibūdinti kaip vertybinių popierių portfelį, vaidinantį didelę rolę vertybinių popierių rinkoje, todėl labai svarbu išaiškinti ir pabrėžti investicinių fondų veiklos išskirtinumą. Šiame skyriuje bus aptarta fondų svarba, ypatumai bei skirstymo galimybės, išnagrinėti valdymo stiliai, jų privalumai ir trūkumai.

1.1. Investicinių fondų veiklos išskirtinumas vertybinių popierių rinkoje

Investicinių fondų veiklą Lietuvoje reglamentuoja Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų (KIS) įstatymas, kuriuo yra siekiama suderinti KIS reglamentavimą su Europos Sąjungos teisės aktais. Investicinis fondas šiame įstatyme apibūdinamas, kaip veiklos forma, kai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas valdymo įmonės valdomas patikėjimo teise, o investicinis fondo vienetas, minimas kaip perleidžiamasis vertybinis popierius, kuriuo įrodoma investicinio fondo bendraturčių teisė į investicinį fondą sudarančio turto dalį. Įstatymas numato investicinių vienetų pardavimo ir išpirkimo tvarką, investicinio fondo sudarymo, valdymo, jungimo, padalijimo, strategijos keitimo bei likvidavimo taisykles, taip pat dalyvių teises ir t.t.

Instituciniu požiūriu finansų tarpininkų veiklą finansų teorijoje apibūdina dvi pagrindinės jų atliekamos funkcijos: finansų tarpininko funkcija ir finansinių išteklių transformavimo funkcija. Pekarskienė I. pagal tai išskiria dvi finansiniu tarpininkavimu užsiimančių institucijų rūšis – depozitinės ir nedepozitinės finansų institucijos. Pastarosioms priskiriami investiciniai fondai. Bankai ir investiciniai fondai įvairiose šalyse vieni šalia kitų dalyvauja, paskirstant finansinius išteklius. Tačiau bankų ir nebankinių finansų tarpininkų svarba finansų sistemoje nevienoda. Pagal Allen L. (1997) egzistuoja dvi pagrindinės finansų sistemos struktūros:

1. šalių, kuriose nebankiniai finansų tarpininkai atlieka didelį vaidmenį (JAV, Didžioji Britanija);

2. šalių, kuriose bankai pagrindiniai finansiniai tarpininkai (Vokietija, Japonija). Lietuvą taip pat galima priskirti šiai grupei, nes finansiniu tarpininkavimu daugiausia užsiima bankai arba jų dukterinės įmonės.

Tiek juridiniai, tiek fiziniai ūkio subjektai paprastai neturi pakankamai lėšų, kad galėtų plačiai diversifikuoti savo vertybinių popierių portfelį. Investiciniai fondai ir yra pagrindinė paslaugų teikimo forma tokiems klientams. Investicinius fondus valdančios bendrovės taupydamos klientų laiką ir sprendžia kuriuos vertybinius popierius ar kitus finansinius instrumentus įtraukti į investicijų portfelį ir kokios turėtų būti jų proporcijos. Investiciniai fondai, veikdami kaip atskiros bendrovės, yra bankų konkurentai vertybinių popierių rinkoje.

Pačią sąvoką „investicinis fondas“ įvairių šalių mokslininkai, tokie kaip Kane, Herbert B. Mayo, Snatini and Aber, Kuzmickas D. Lawrence J., Gitman, Michael D., Joehnk apibrėžia panašiai, kitą vertus, kiekvieno jų apibūdinimuose yra akcentuojamos vienokios ar kitokios fondus apibūdinančios savybės. Žinomų mokslininkų sąvokos „investicinis fondas“ apaiškinimai pateikti 1 lentelėje:

1 lentelė

Sąvokos „investiciniai fondai“ apibrėžimai

Autorius	Metai	„Investicinis fondas“
Kane, Snatini and Aber	1991	Tai akcijų ir/ar obligacijų rinkinys. Investicinio fondo idėja yra paprasta: daug žmonių sudeda savo pinigus į fondą, kuris ir investuoja į įvairius vertybinius popierius. Kiekvienam investuotojui tenka proporcinga investicinio fondo uždarbio dalis – pajamos (dividendai ar palūkanos), gautos iš vertybinių popierių, taip pat ir finansinė nauda ar nuostolis, patirtas pardavus investicinio fondo turimus vertybinius popierius.
Herbert B. Mayo	1991	Tai investicinė kompanija, kuri sukaupia pinigus iš įvairių investuotojų ir investuoja į diversifikuotą vertybinių popierių portfelį.
Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnk	1996	Tai įvairiems asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas profesionaliems ir licencijuotiems valdytojams. Investicinis fondas iš skirtingų asmenų surenka lėšas, kurios vėliau ir yra investuojamos pagal apibrėžtą investicinio fondo strategiją.
Charles P. Jones.	1996.	Tai daugelio investuotojų sunešti pinigai, kurie investuojami į akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones bei kitus vertybinius popierius ar jų derinius. Šių investicinių priemonių rinkinys yra vadinamas fondo investicijų portfeliu.
Kuzmickas D.	1999	Tai institucija, leidžianti išperkamas akcijas ir tokiu būdu sukauptas daugelio investuotojų pinigines lėšas, investuojanti į organizuotose vertybinių popierių rinkose kotiruojamus vertybinius popierius.

Šaltinis: sudaryta autorės

R. Teweles ir kiti (1992) pažymi, kad pirmųjų investicinių fondų paskirtis buvo konsultuoti stambius investuotojus piniginių lėšų investavimo klausimais. Smulkūs klientai paprastai investuodavo per brokerius savo sąskaita ir rizika. Tokių akcininkų skaičius ekonominio pakilimo metais augo

sparčiau nei išsilavinimas ir kvalifikacija finansinių operacijų srityje. Smulkių akcininkų veiksmai dažnai būdavo nenuspėjami ir sukeldavo paniką ir ažiotažą finansinėse rinkose. Iš kilo būtinybė smulkiems klientams teikti mokamas konsultacijas. Konsultuojant buvo pereinama nuo individualių konsultacijų prie kolektyvinių, o vėliau ir prie kolektyvinio investavimo. Individualios santaupos buvo apjungiamos ir investuojamos į finansinius aktyvus, neskirstant jų tarp atskirų savininkų. Taigi, priklausomai nuo vertybinių popierių turimos dalies portfelyje kiekvienas investuotojas ir gaudavo pajamas.

Bankų industrija - viena iš labiausiai reguliuojamų ir ribojamų. Dėl to kai kuriose srityse sumažėja bankų konkurencingumas. Šis veiksnys yra svarbus universalios bankų sistemos šalininkų argumentas. Universalią bankų sistemą sukūrusiose šalyse komerciniai bankai investicines paslaugas teikia per savo dukterines bendroves. Bankų pranašumas vertybinių popierių rinkoje atsiranda dėl kelių priežasčių analizuoja Canals J. (1995):

- klientai pageidauja visą finansinių paslaugų paketą gauti vienoje įstaigoje;
- fondai gali naudotis bankų įkūrėjų turimu įvaizdžiu ir įgyti didesnę klientų pasitikėjimą;
- turimu plačiu filialų tinklu gali lengviau ir geriau reklamuoti savo įkurtus fondus.

Pastebima, kad sparčią investicinių fondų veiklos plėtrą rodo didėjanti jų investicijų dalis vertybinių popierių rinkoje. Dėl šios priežasties komerciniai bankai kuria dukterines bendroves ir labai aktyviai konkuruoja šioje srityje. Hubbard R.G. (1995) išskiria tokias investicinių bendrovių veiklos plėtros priežastis:

- investicinės bendrovės sudarė investitoriams galimybes diversifikuoti savo investicijas ir gauti didesnę pelną nei naudojantis tradicinių finansų tarpininkų paslaugomis. Tradicinių finansų tarpininkų akcijų pirkimas negalėjo užtikrinti tokios plačios diversifikacijos įvairiose veiklos srityse bei įvairių šalių rinkose. Šiuo požiūriu su investicinėmis bendrovėmis galėtų būti lyginamos multinacionalinės bendrovės. Tesar ir Rowland (1998) teigimu, multinacionalinių bendrovių vertybinių popierių įsigijimas pagerina portfelio diversifikaciją;

- investicinių bendrovių lankstumas ir inovatoriškumas. Šios bendrovės, besispecializuodamos tam tikroje srityje, sudarė galimybes įvairiems investitoriams pasirinkti priimtinausias investicijas. Atvirieji savitarpio fondai palengvino akcijų įsigijimą ir pardavimą, kuris tapo priklausomu ne nuo paklausos - pasiūlos santykio, bet nuo grynųjų fondo aktyvų. Investicinės bendrovės sudarė investuotojams galimybes pasirinkti jų pageidaujamą ir nuo investuotojų apmokestinimo ypatybių priklausantį pajamų išmokėjimo būdą. Pagal tai galima išskirti augimo ir pajamų fondus. Augimo

fondai pelnus išmoka didindami akcijų skaičių, o jeigu kapitalas nėra paskirstomas, tai didėja akcijos vertė. Pajamų fondai visą pelną paskirsto dividendų pavidalu.

Kuzmicko D. (1999) teigimu, investicinio fondo veikla gali būti nagrinėjama kaip priklausoma nuo išorės ir vidaus veiksnių, t.y. nuo jų supančios įvairios aplinkos sąlygų ir nuo pačioje organizacijoje sukurtos tvarkos. Investicinių fondų veiklos vidaus tvarką nustato ją reglamentuojantys teisės aktai, pagal kuriuos daugelio šalių pagrindiniai investicinių fondų veiklos principai iš esmės nesiskiria.

Pažymėtina tai, kad P. Gerchard (1995), nagrinėdamas Centrinės ir Rytų Europos kapitalo rinkų formavimąsi, akcentavo šiuos investicinių fondų naudos kapitalo rinkų vystymuisi aspektus:

a) smulkiems investuotojams sudaromos sąlygos investicijų diversifikavimui, mažinama investavimo rizika ir didinamas investuotojų suinteresuotumas bei dalyvavimas kapitalo rinkoje;

b) didinamas kapitalo rinkos efektyvumas. Disponuodami pakankama informacija apie bendrovių perspektyvas, investiciniai fondai siūlo vertybinių popierių pirkimo ir pardavimo kainas labiausiai atitinkančias bendrovės esamą ir būsimą padėtį;

c) disponuodami dideliu akcijų paketu investiciniai fondai gali kontroliuoti įmonės valdymą.

Apibendrinant fondų veiklos išskirtinumą vertybinių popierių rinkoje, būtina pabrėžti, kad investiciniai fondai tampa svarbiu finansiniu tarpininku, kurio pagalba tiek fiziniai, tiek juridiniai asmenys gal investuoti atliekamas finansines lėšas kapitalo rinkose. Investicinių fondų veikla, žinoma, teigiamai veikia akcijų rinkas – didina integracijos tendenciją bei rinkos dalyvių skaičių ir investavimo mastą, taip pat plečia infrastruktūrą.

Investicinių fondų ir jų rūšių yra be galo daug (apie tai daugiau 1.2 skyrelyje), tačiau investicinių fondų patrauklumą ir perspektyvas individualiems investuotojams formuoja visiems investiciniams fondams bendros savybės. Atlikus literatūros šaltiniuose pateiktos informacijos analizę, galime išskirti pakankamai daug investicinių fondų privalumų.

Vienas svarbiausių privalumų - profesionalus valdymas. Fondų lėšas valdo profesionalūs fondo valdytojai, kurie turi Vertybinių popierių komisijos išduotas licencijas. Investment Company Institute (ICI – institucija, renkanti pasaulinę statistiką Tarptautinės investicinių fondų asociacijos ir nacionalinių investicinių fondų asociacijų dėka) teigia, kad profesionalaus fondo valdytojo pareiga parinkti tokias investavimo priemones, kurios geriausiai tiktų ir atspindėtų investicinio fondo prospekte surašytus tikslus. Valdytojų sprendimai atliekami, remiantis jų patirtimi ir žiniomis, naudojantis informacinių technologijų priemonėmis, atliekant kasdienes rinkos, įmonių ir įvairių vertybinių popierių tyrimus. Jie staigiai reaguoja į rinkos pokyčius ir prie tam tikrų ekonominių sąlygų renkasi agresyvią ar gynybinę poziciją, siekiant kaip įmanoma labiau sumažinti galimus nuostolius ar padidinti fondo pelningumą. Daugelis investuotojų, ypač turinčių patirties investavimo srityje, diskutuoja, kuo

profesionalūs fondo valdytojai geresni už juos pačius. Net jeigu fondas patiria nuostolius, fondo valdyba vis tiek gauna savo pelno dalį, t.y. turto valdymo komisinius mokesčius. Pasirinkus investiciją į fondus, privalu pasitikėti fondo valdytojų darbu, nes tiesioginės įtakos valdymui daryti galimybės nėra.

Kiekvieno fondo prospekte yra numatyta investavimo politika ir principai, o investavimo objektai yra reglamentuojami KIS įstatymo. Vadovaujantis juo, fondai investuoti gali į: perleidžiamuosius vertybinius popierius ir pinigų rinkos priemones įtrauktus į prekybos sąrašą ne daugiau kaip 10proc. grynujų aktyvų, KIS investicinius vienetus ir akcijas, indėlius ne ilgesnius kaip 12 mėn., išvestines finansines priemones ir kt. Mokslininkų Lawrence J. Ritman bei Michael D. Joehnk (1996) nuomone, diversifikavimas yra viena svarbiausių fondų teigiamų savybių. Juk individualiems investuotojams diversifikuoti investuojamas lėšas sunku, nes dideli vertybinių popierių operacijų kaštai, trūksta profesionalių žinių ir savarankiškas diversifikavimas užima labai daug laiko.

Investicinis fondas tam tikra prasme atitinka investicinio portfelio sąvoką. O investicinio portfelio diversifikavimas yra labai konkrečiai apibrėžtasis KIS įstatyme, pagal jį grynujų aktyvų dalys fonde:

1. ne daugiau kaip 5 proc. į vieno emitento perleidžiamuosius vertybinius popierius;
2. daugiau kaip 5 proc., bet ne daugiau kaip 10 proc., jei bendra investicijų suma nėra didesnė kaip 40 proc.;
3. ne daugiau kaip 20 proc. į indėlius vienoje kredito įstaigoje;
4. ne daugiau kaip 20 proc. į vieno asmens išleistus perleidžiamuosius vertybinius popierius, pinigų rinkos priemones, indėlius ir įsipareigojimus, atsirandančius iš išvestinių finansinių priemonių sandorių su tuo asmeniu;
5. ne daugiau kaip 35 proc. į valstybių išleistus ir garantuotus vieno emitento perleidžiamuosius vertybinius popierius ar pinigų rinkos priemones;
6. ne daugiau kaip 25 proc. į obligacijas ir t.t.

Akivaizdu, jog investuojant į vieną akciją rezultatas priklauso tik nuo tos įmonės veiklos rezultatų. Investiciniai fondai, kaip aptarėme, investuoja į daugelį įvairių rūšių vertybinius popierius ir tokiu būdu išskaido riziką. Tačiau ir diversifikavimo, kaip ir fondų valdymo atveju, investuotojas negali daryti net menkiausios įtakos renkantis vertybinių popierių rūšis, skaičių, svorį fonde konkrečiu momentu. Tenka pripažinti, kad kontrolės stoką galima įvardinti kaip dar vieną minusą renkantis fondus, juk investuotojai paprastai negali išsiaiškinti tikslios fondų portfelio sudėties bet koku metu nei tiesiogiai įtakoti, kokius vertybinius popierius ir koku metu fondo valdytojas turėtų pirkti ar

parduoti. Iš kitos pusės, galbūt fondas yra per daug diversifikuotas, jei fondas turi mažas dalis daugelyje kompanijų, didelis pelnas iš vienos jų bendros gražos labai neįtakos.

Aptarkime ir investicijų skaidrumą renkantis fondus. Juk investicinių fondų turtas yra atskirtas nuo valdymo įmonės turto ir į jį fondą sudarantį turtą draudžiama nukreipti išieškojimą pagal valdymo įmonės ar fondų dalyvių prievoles. Investicinio fondo atskirumas leidžia valdytojui nustatyti kapitalo pakankamumo ar kitus reikalavimus, t.y. įmonė nustato savo rizikos strategiją, įvertina ir stebi riziką, ir užtikrina, kad įmonės vidaus kapitalas būtų pakankamas įmonės veiklos rizikai padengti, kuriais siekiama užtikrinti nuostolių atlyginimą, jei būtų padaryta žala. Taipogi kiekvienais metais yra atliekamas investicinio fondo veiklos auditas, rengiamos ataskaitos priežiūros institucijoms, kasdien skelbiama vienetų vertė ir kaina, paprasti ir skaidrūs fondo mokesčiai. Valdymo bendrovės bankroto atveju, nors investuotojų turtas ir yra atskirtas nuo valdymo bendrovės turto, bet turint mintyje visus teisinius tokios procedūros niuansus, investuotojas patirtų daug nepatogumų, laiko sąnaudų, išgyventų stresinę situaciją. Svarbūs ir investicinių fonų likvidavimo, reorganizavimo, jungimosi aspektai (daugiau apie tai 3.2 skyriuje), juk šias procedūras valdymo bendrovės gali atlikti suderinusios tik su Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisija, o investuotojui paskelbti tik galutinį sprendimą.

Atsiradus piniginių lėšų poreikiui, investicinio fondo vienetus galima parduoti rinkos kaina dalimis ar visą sumą bet kuriuo metu. Likvidumas – dar viena labai patraukli investicinių fondų savybė. Kalbant apie Lietuvos rinką, pateikus paraišką parduoti investicinio fondo vienetus, jie bus išperkami ir lėšos pervedamos ne vėliau kaip per septynias dienas, šį terminą numato KIS įstatymas. Kritišku požiūriu, šis terminas yra gana ilgas, nes kiekvienas investuotojas pageidauja kuo skubiau įdarbinti gautas lėšas ar jas panaudoti kitiems tikslams. Taigi, siekdamas kliento lojalumo ir pasitenkinimo, taip pat ir įtakojamos konkurencijos, Lietuvoje veikiančios valdymo bendrovės vidutiniškai pinigų pervedimo operacijas atlieka per vieną- tris dienas. Bet svarbu ir įdomu yra tai, kad jeigu lygintume su investicija į pavienes akcijas, atsiradus poreikiui parduoti pastarąsias esant mažai paklausai tektų pardavinėti žemesne kaina ir galbūt patirti nuostolį. Yra ir likvidumo palaikymo problema – kaip žinia į fondą lėšas įneša didelis fizinių ir juridinių asmenų, taigi kiekvieną dieną vyksta pinigų įnešamo ir išėmimo operacijos. V. Nanda, M. P. Narayanan, ir V. A. Warther (2000) pažymi, kad norint palaikyti likvidumą, fondas privalo turėti nemažą kiekį grynųjų pinigų, kurie nėra investuojami arba dalis lėšų investuojamos pinigų rinkoje už žemas palūkanas.

Investuodamas dideles, daugelio klientų fondui patikėtas lėšas, fondo valdytojas gali įsigyti vertybinius popierius žymiai geresnėmis sąlygomis negu investuotume asmeniškai, taip pat turi galimybę įsigyti tokių vertybinių popierių, kurių investuodami asmeniškai visai negalėtume įsigyti arba

galėtume tai padaryti tik investuodami ypatingai dideles sumas ir su didesnėmis išlaidomis. Plačios investavimo galimybės – dar vienas privalumas renkantis investicinį fondą.

Dolan E. (1988) išskiria ir patogumą, nes JAV pirmą fondo akcijų pirkimą galima atlikti, pranešant apie tai telefonu ar paštu. Po to, daugelį operacijų nuo naujų investicijų iki pinigų atsiėmimo ar pavedimo į banko ar kito investicinio fondo sąskaitą galima atlikti tiesiog telefono skambučio pagalba. Investicinių fondų vienetus pirkti Lietuvoje taip pat yra nesunku. Beveik kiekvienas bankas ar Finansų maklerio įmonė platina investicinius fondus, kuriuos galima įsigyti ne tik atvykus, bet ir naudojantis internetine šių įstaigų sistema.

Taip pat neterminuota investicinių fondų sutartis bei lankstus įmokų mokėjimas minėtinas kaip privalumas. Galima investuoti bet kada neribotą laiką, taip pat bet kada galima sutartį nutraukti ir neprarasti vertės prieaugio. Perkant fondo vienetus galima pasirinkti vienkartinę arba periodinę įmoką. Pasirinkus periodinio mokėjimo galimybę, ja galima bet kada padidinti, sumažinti arba nutraukti be jokių apribojimų ir mokesčių.

Kai kurių literatūros šaltinių teigimu, tokių kaip Ippolito R.A. (1989), ICI, dar vienas fondų privalumas yra ir santykinai maži investicinio fondo įsigijimo kaštai. Juk pirkdamas fondo vienetus investuotojas įsigyja įvairių vertybinių popierių ir net iš įvairių regionų, šalių, sektorių. Pirkdamas vertybinius popierius atskirai, investuotojas patirtų kur kasa didesnes išlaidas. Be to, perkant fondo vienetus lygiagrečiai gaunama dar viena nauda – profesionalus lėšų valdymas, kas paprastai atskiram investuotojui kainuotų brangiau.

Išvardinti investicinių fondų privalumai ir nusako jų išskirtinumą lyginant su kitomis investavimo į vertybiniais popieriais priemonėmis. Dėl šių privalumų jie ir tampa vis patrauklesne investuotojams. Be akcentuotos naudos, norėtusi paminėti ir praktiškai neminimą literatūroje fondų vienetų apmokestinimo sąlygų Lietuvoje ypatumus. Įsigijus vieną iš to pačio valdytojo valdomą investicinį fondą, galima pereiti į kitą fondą neišlaikius investuotos sumos 366 dienų ir išvengti skirtumo nuo investicinių vienetų pardavimo ir pirkimo mokesčio (pardavus vertybinius popierius nepaėjęs 366 dienų nuo įsigijimo gautam pelnui šis mokeskis yra taikomas). Labai naudingas Pavyzdžiui, AB „SEB Investicijų valdymas“ Lietuvoje platina 20 fondų valdomų Liuksemburge registruoto SEB Asset Management S.A. valdytojo, investuotojai turi galimybę bet kuriuo metu keisti dalį ar visą investuotą sumą iš vieno fondo į kitą, kuris galbūt investuoja į labiau šiuo metu patrauklią rinką, sektorių ar vertybinių popierių rūšį, ar reinvestuoti gautą pelną nepatyręs jokių išlaidų.

Be minėtų privalumų ir kai kurių trūkumų, manoma, yra svarbūs dar keli prie trūkumų priskiriami niuansai. Vienas jų būtų kainos nežinojimas – atskirų akcijų kainą galima sekti bet koku biržos veikimo momentu, žinoti jų realią vertę kiekvieną minutę, o fondo, kurio vienetus investuotojas

pirko ar pardavė, kainas bus galima sužinoti tik sekančią darbo dieną, kadangi tik biržai užsidarius bus galima suskaičiuoti fondo grynąją aktyvų vertę. Fondą gali sudaryti ir skirtingų šalių vertybiniai popieriai, o dėl šalių darbo laiko skirtumo fondo kainos apskaičiavimui reikia papildomo laiko.

Mokslinių veikalų autorių Keim, D. B. ir A. Madhavan (1997) darbų analizė parodė, kad mokesčiai investiciniam fondui – viena didžiausių investicinių fondų problemų. Vieną pagrindinių trūkumų gali išvelgti tas investuotojas, kuris perka kelias atskiras akcijas ir tokiu būdu sumoka mažiau mokesčių nei pirkdamas investicinį fondą. Tačiau, jei investuotojas nori pirkti daugelį įvairių šalių akcijų ir taip diversifikuoti savo portfelį, jam gali tekti sumokėti daugiau mokesčių nei investuojant į fondą, be to, jis sugaiš daug laiko ir reikės nemažai žinių, norint sudaryti efektyvų vertybinių popierių portfelį. Be to, pirkdamas atskiras akcijas, jis turės pats rūpintis savo portfeliumi ir sekti bei domėtis tų akcijų padėtimi.

Iš tiesų yra gana sudėtinga pasirinkti tinkamiausią fondą, nes geri istoriniai rezultatai negarantuoja sėkmės ateityje ir valdytojai ar investavimo strategijos gali keistis laikui bėgant, todėl istoriniai rodikliai gali neatspindėti dabartinės padėties.

Apžvelgus investicinių fondų veiklą, privalumus bei trūkumus labai svarbu yra aptarti jų klasifikavimą pagal įvairius kriterijus, kurių yra gausi įvairovė.

1.2. Investicinių fondų skirstymo įvairovės apžvalga

Mokslinės literatūros aprašančioje ir analizuojančioje investicinių fondų veiklą, dažniausiai sutinkama fondų klasifikacijos tema. Skirtingose šalyse investiciniai fondai vadinami skirtingai, nes skiriasi jų organizavimo struktūra, tačiau jų paskirtis, tikslai ir darbo metodai panašūs. Atlikta įvairių autorių, tokių kaip Teweles, Brown, Lawrence J. Gitman, Michael D. literatūros šaltinių analizė, skatina daryti išvadą, kad investiciniai fondai pristatomi konkrečių šalių pavyzdžiu, todėl apibendrinus jiems būdingus bruožus, pateikiama jų klasifikacija pagal organizavimo struktūrą, veiklos principą po akcijų išplatavimo, investavimo objektus, taikomus mokesčius, pelno panaudojimą, steigimo būdą, investavimo strategijas ir pan.

Pagal Pekarskiene I. (2000) organizavimo struktūrą galima išskirti šiuos investicinių fondų tipus:

- korporaciniai fondai, tai fondai apibūdinami kaip akcinės bendrovės, investuojančios į kompanijų vertybinius popierius akcininkų vardu, o gautas pajamas paskirstančios savo akcininkams dividendų forma. Akcininkai dalyvauja fondo valdyme, bet fondo aktyvų portfelį valdo nepriklausoma turto valdymo kompanija;

- pasitikėjimo kompanijos, kurios yra steigiamos, pasirašant kontraktą tarp valdančios kompanijos ir patikėtinio, atsakančio už fondo turta ir veiklos tikslingumą. Valdančioji kompanija valdo fondo aktyvų portfelį ir atlieka administravimo procedūras, toks funkcijų pasiskirstymas yra papildoma fondo ir jo investuotojų apsauga;

- kontraktiniai fondai, kai šalies įstatymai draudžia steigti pasitikėjimo kompanijas, tuomet investiciniai fondai steigiami kontraktų forma. Fondo aktyvus valdo valdančioji kompanija, o bankas ar kitokia kredito organizacija yra atsakinga už aktyvus. Fondo investuotojai nėra akcininkai, o tik dalyviai, turintys teisę į fondo pajamas, kapitalo prieaugį, bet fondų valdyme jie nedalyvauja.

Anot G. Kancerevyčius (2009), investicinio fondų sąvoka apima atviro ir uždaro tipo fondus. Jis pateikia dar vieną fondų klasifikaciją priklausomai nuo jų veiklos principo po akcijų išplitimo.

✓ Atviro tipo investicinių fondus veiklos terminas nenumatytas. Valdymo įmonė privalo išpirkti fondo vienetų pagal pirmą investuotojo pareikalavimą. Fondų pirkimo ir išpirkimo kainos priklausomai nuo mokesčių yra skirtingos, aktyvų vertė paskaičiuojama grynujų aktyvų vertę padalijus iš visų išleistų vienetų kiekio.

✓ Uždaro tipo fondų veiklos terminas yra nustatytas, o terminui pasibaigus, fondo aktyvai parduodami. Gauta pinigai suma išdalinama tarp fondo dalininkų. Likvidumui padidinti valdymo bendrovė uždarų fondų vienetais gali prekiauti biržoje, o fondo veikla nepasibaigus neprivalo išpirkti aktyvų.

1940m. pirmieji įsikūrė uždarieji fondai, jie dominavo JAV vertybinių popierių rinkoje (jų aktyvai sudarė 57,8 proc. bendrųjų fondų aktyvų). Pastaraisiais dešimtmečiais pranašumą įgijo atvirieji fondai, kurių aktyvai sudaro apie 95 proc. visų fondo aktyvų, teigia Rubcov B.B. (1996). Natūralu, kad tokio pasikeitimo priežastis – kiekvienas investuotojas siekia maksimalių garantijų, o atvirieji fondai jas suteikia kur kas didesnes nei uždarieji. Investicinių fondų tipai ir pasiskirstymas sutrumpintai pateikiamas 2 lentelėje:

2 lentelė

Investicinių fondų struktūra

Organizacinė struktūra	Atvirieji fondai	Uždarieji fondai
Korporaciniai	Akcinė bendrovė, kuri nuolat leidžia akcijas ir privalo jas išpirkti. Veikla griežtai reglamentuojama įstatymais, bet tai yra plačiausiai pasaulyje paplitusi investicinių fondų forma. JAV - savitarpio fondai; Prancūzijoje - investicinės bendrovės su kintančiu kapitalu; Didžiojoje Britanijoje - atviros investicinės bendrovės;	Tai seniausias investicinių fondų tipas. Pastovaus kapitalo akcinės bendrovės ir fondai neišperka savo akcijų. Pirmieji fondai įsteigti Didžiojoje Britanijoje XIX a. Didžiojoje Britanijoje - investiciniai trastai; JAV - uždarieji investiciniai fondai; Lietuvoje - uždarieji investiciniai

	Liuksemburge - savitarpio fondai; Lietuvoje - investiciniai fondai; Čekijoje, Vengrijoje - investicinės kompanijos	fondai.
Pasitikėjimo kompanijos	Fondas steigiamas sudarant kontraktą tarp valdytojo ir patikėtinio. Didžiojoje Britanijoje - pajiniai trestai; Australijoje, Malaizijoje, Honkonge, Pietų Afrikoje, JAV – pasitikėjimo kompanijos.	Techniškai panašūs į atviruosius, tik investuoja į likvidžius vertybinius popierius, ir neišleidžia naujų akcijų. Paplitę ofšorinėse zonose, pvz. Gernsyje,
Kontraktiniai	Fondo aktyvai priklauso valdančiajai kompanijai, investuotojai nėra akcininkai, bet turi teisę į fondo pajamas. Paplitę romanų-germanų šalyse: Vokietijoje - investiciniai fondai; Italijoje - savitarpio fondai; Šveicarijoje, Austrijoje, Rusijoje - pajiniai investiciniai fondai. Japonijoje - investiciniai trestai.	Ši forma praktiškai neegzistuoja. Yra pusiau uždari fondai, kurie superka savo akcijas tam tikrais laikotarpiais. Kartais vadinami “intervaliniais” fondais

Šaltinis: I.Pekarskienė, 2000

Išanalizavus įvairių mokslininkų darbus, pastebėta, kad daugelis autorių išskiria fondų rūšis pagal objektus (priemones):

1. Akcijų fondai – tai fondai investuojantys į akcijas, tačiau akcijų rūšys, svoriai fondo portfelyje kinta, priklausomai nuo investavimo tikslų ir fondo valdytojo valdymo ypatumų. Pagrindinis investavimo tikslas, žinoma, yra ilgalaikis kapitalo prieaugis su dalimi papildomų pajamų (dividendų). Fondai skiriasi pagal savo turto dydį, investavimo strategiją ar regioną. Mokslininkai Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnk. (1996), analizavę investicinių fondų klasifikacijas, teigia, kad didžiausią fondų rūšių pasirinkimą investuotojas turi tarp akcijų fondų.

Akcijų fondai pasižymi aukštu pajamingumu ir, be abejo, didele rizika. Akcijų fondo vienetų vertės kyla ir krenta labai greitai ir tankiai, o akcijų, kurios sudaro fondo turta, kainos gali svyruoti dėl įvairių priežasčių, pavyzdžiui, dėl bendrų ekonomikos tendencijų ar tam tikrų produktų paklausos pokyčių. Dažniausiai fondo turto nuvertėjimą nepalankiu metu kompensuoja fondo turto vertės augimas, kai ekonominės sąlygos palankios. Dėl dažnų akcijų fondų turto vertės svyravimų ir prisiimamos gana aukštos rizikos į akcijų fondus patariama investuoti ilgam laikui.

Akcijų fondai gali būti suskirstyti pagal siekiamus investavimo tikslus bei strategijas:

- a) augimo fondai investuoja į perspektyvių įmonių akcijas ir tikisi, kad šių akcijų kaina pakils yra tinkami siekiantiems dividendų investuotojams,
- b) pajamų fondai turta investuoja į įmonių, vyriausybių bei valdžios institucijų išleidžiamus skolos vertybinius popierius bei akcijas, iš kurių reguliariai gaunami dividendai, fondai tinkantys investuotojams siekiantiems periodinių išmokų,
- c) agresyvaus augimo fondų tikslas – greitas kapitalo prieaugis. Investuojama į kylančių kompanijų akcijas, fondo aktyvų portfelio struktūra dažnai kinta.

d) Specializuotieji fondai, kurių pagrindiniai yra šie:

- Indeksų fondai investuoja į akcijas, kurios sudaro pasirinktą indeksą.
- „Šakiniai fondai“ specializuojasi, investuodami į akcijas tam tikroje ūkio šakoje ar segmente, pavyzdžiui, į technologijos bendrovių arba vartojimo prekių gamintojų akcijas.
- Tarptautiniai fondai, investuojantys užsienio emitentų vertybinius popierius.
- Subalansuotieji fondai – panašūs į augimo ir pajamų, tačiau skirtumas tame, kad tarp portfelio vertybinių popierių palaikoma pastovi proporcija (I. Pekarskienė, 2000).

2. Obligacijų fondai, tai fondai, kurių portfelį sudaro įvairios obligacijos, kurių terminai ir emitentai gali skirtis. Obligacijų fondai teikia pastovias pajamas, kurios dažniausiai būna didesnės už pinigų rinkos priemonių fondų pajamas, minima autorių Blake R.R., Elton E. J. and Gruber M. J. (1993) darbuose. Skirtingai nuo obligacijų, obligacijų fondai nemoka fiksuotų palūkanų ir neturi išpirkimo termino. Taip yra todėl, kad tokie fondai prekiauja įvairių terminų obligacijomis, kurios moka skirtingas palūkanas ir labai dažnai parduoda jas dar iki išpirkimo.

Obligacijų fondų įvairovė yra labai didelė, su skirtingais investavimo tikslais ir strategijomis. Galima pasirinkti bendrovių obligacijų fondus, įvairių laikotarpių vyriausybės obligacijų fondus, pasaulio obligacijų fondus, įvairių fondų kombinuojančių emisijas su skirtingais išpirkimo terminais.

3. Lyginant su kitomis fondų rūšimis, pinigų rinkos fondus galima įvardinti kaip mažiau rizikingus (orientacinis laikotarpis yra iki vienerių metų). Jų investicijų portfelio didžiąją dalį sudaro pinigų rinkos priemonės: bankų indėlių sertifikatai, komerciniai vekseliai, bankų akceptai, valstybės ar savivaldybės vekseliai ir kiti panašūs instrumentai. Šios pinigų rinkos priemonės reiškia trumpalaikį skolinimą patikimoms institucijoms, t.y. Vyriausybei, savivaldybei, bankams ir kt. Pinigų rinkos fondams būdinga mažos, bet stabilios pajamos. Pinigų rinkos fondų pajamos yra daug mažesnės negu vidutinės akcijų ir obligacijų fondų pajamos, o tai reiškia, jog šie fondai gali būti patrauklūs, siekiant apsaugoti investuotojo lėšas, tačiau savo patrauklumą praranda, siekiant gauti pelną iš investicijų augimo arba ilgalaikių palūkanų. Autorius L. Gitman (1990) išskiria tokius pinigų rinkos fondų tipus:

✓ bendros paskirties pinigų rinkos fondai, investuojantys į bet kokius pinigų rinkos instrumentus – pradedant JAV išdo įsipareigojimais ir baigiant korporacijų vekseliais. Šiam tipui priskiriama didžioji pinigų rinkos fondų dalis.

✓ trumpalaikių vyriausybinių įsipareigojimų pinigų rinkos fondai, kurie investuoja į JAV išdo ir kitų vyriausybinių institucijų išleistus trumpalaikius vertybinius popierius.

✓ neapmokestinamieji pinigų rinkos fondai, investuojantys į municipalinius vertybinius popierius, kurių teikiamos pajamos nėra apmokestinamos. Šie fondai skirti investuotojams,

siekiantiems sumažinti mokamus pajamų mokesčius, nors fondo akcijų teikiamos pajamos gali būti 25-35 proc. mažesnės už kitų fondų teikiamas pajamas.

Pinigų rinkos fondus taip pat galima skirstyti į apmokestinamus, kurie investuoja į tokius instrumentus kaip išdo vekseliai ir komerciniai vekseliai, kurių palūkanos apmokestinamos, ir neapmokestinamus, kurie investuoja išimtinai į neapmokestinamus municipalinius instrumentus teigia G. Kancerevyčius (2004). Dėl tokios investavimo strategijos neapmokestinami fondai pasižymi skirtingu negu apmokestinamų fondų investuotojų grupėmis. Praktiškai visi pinigų rinkos fondai yra neapmokestinantys ir perkant bei parduodant jų akcijas nereikia mokėti aptarnavimo mokesčių.

4. Mišriųjų fondų investicijų portfelį sudaro nuosavybės, skolos ir pinigų rinkos priemonės. Tokių fondų tikslas - saugumo, pajamų ir kapitalo prieaugio rinkinys. Mišrūs fondai investuoja įvairiomis proporcijomis tiek į obligacijas, tiek į akcijas.

5. Fondai, investuojantys į kitus investicinius fondus, kuriuos, atsižvelgdami į situacijas rinkose, parenka ir keičia profesionalūs valdytojai, vadinami fondų fondais. Šiuos fondus pasirinkti analitikai pataria ypač tiems investuotojams, kurie nori diversifikuoti savo riziką kiek įmanoma maksimaliai. Tai tinkamas pasirinkimas tiems, kurie neturi laiko ir žinių sekti savo investicijų situaciją, nes tai už juos daro profesionalūs fondų valdytojai.

Reikia pastebėti, kad Bogle J.C. (1992) išskiria dar vieną fondų skirstymą pagal investavimo strategijas:

- ✓ šalių, regionų ir tarptautiniai fondai – investuoja tik į tam tikros šalies, regiono rinką arba pasauliniu mastu,
- ✓ indeksų fondų investavimo strategija yra kurti akcijų portfelius pagal tam tikrą akcijų indeksą,
- ✓ ūkio šakos fondai investuoja į vienos kurios nors ūkio šakos įmones, nepriklausomai nuo to, kurioje šalyje šios įmonės plėtoja savo veiklą,
- ✓ didžiųjų įmonių fondai, tai investuojantys į didžiausias pasaulyje įmones fondai,
- ✓ mažų įmonių indeksų fondai – investuoja į mažas įmones, jos yra rizikingos, tačiau tuo pačiu ir perspektyvios. Bogle J.C. (1992) pabrėžia, kad istoriškai tokios įmonės arba išauga į dideles arba bankrutuoja,
- ✓ etikos fondai vadovaujasi taisyklėmis, draudžiančiomis investuoti į tokias ūkio šakas ar šalis kaip, pavyzdžiui tabako, ginklų, alkoholio pramonę.

Mokslinių darbų, atliktų Herbert B. Mayo (1991), analizė parodė, kad fondus galima sugrupuoti ir pagal investavimo stilių į:

- vertės – į nepakankamai įvertintas įmones,
- augimo – į sparčiai augančias kompanijas ar sektorius,

- mišrius – nesispecializuojama pagal investavimo stilių.

Kaip atskirą fondų grupę norėtųsi išskirti apribotos rizikos fondus (Hedžo fondai). Tarptautinės Valiutos Fondas šį fondą apibrėžia kaip privatų investicinį fondą, skirtą turtingiems fiziniams asmenims (paprastai vienas investuotojas turi investuoti ne mažiau nei 250 tūkst. arba 1 mln. JAV dolerių ir daugiau). Pagrindinis šių fondų privalumas – didelis jų lankstumas, renkantis veiklos strategiją ir taktiką. Paprastai apribotos rizikos fondai yra uždaro tipo fondai dėl didelių jų vertės svyravimų. Dažnai apribotos rizikos fondai patiria likvidumo krizes, todėl juos sudėtinga įvertinti.

G. Kancerevyčius (2009) išskiria šias pagrindines hedžo fondų charakteristikas: laisvas investicijų objekto pasirinkimas, laisvas rinkų pasirinkimas, laisvas portfelio valdymo ir prekiavimo stiliaus pasirinkimas, kadangi hedžo fondai yra iš privataus kapitalo, dažnai steigiami ofšorinėse zonose, tai ir jų veiklos rezultatų duomenys ir informacija apie veikimo principus dažniausiai prieinami tik fondo investuotojams.

Bendrai hedžo fondai naudoja tokias technikas:

- nepadengtas pardavimas – parduodami skolinti instrumentai, tikintis juos atpirkti pigiau. Tikimasi rinkos smukimo,
- apsisaugojimas – naudojama apsauginė strategija rizikai sumažinti, apsidraudžiama,
- arbitražas – siekiama pasinaudoti laikiniais kainų nukrypimais, kurie su laiku dėl rinkos jėgų neabejotinai išsilygins,
- svertas – fondai skolinasi lėšas investavimui.

Išanalizavus fondų klasifikaciją, galima teigti, kad kiekviena fondo rūšis skiriasi investavimo strategija, priklausančia nuo paties fondo valdytojo.

Įdomumo dėlei norėtųsi paanalizuoti kitokią investicinių fondų skirstymo būdą. Svarstyтина galimybė fondus klasifikuoti pagal fondo turto investavimą procentinėmis dalimis į pinigų rinkos priemones arba apyvartinius vertybinius popierius, į kolektyvinio investavimo subjektų vienetus ar finansines išvestines priemones ir pan. Pavyzdžiui, daugiausia įplaukų prėjusiais metais sulaukęs SEB grupės platinamas SEB Russia fondas, gali būti priskirtas:

- a) pagal veiklos principą po akcijų išplatinimo į atviro tipo;
- b) pagal investavimo objektus į akcijų fondą;
- c) pagal investavimo strategiją į šalies fondą;
- d) pagal investavimą stilių ir siekiamus tikslus į augimo fondą ir t.t.

Apibedrintai tariant, egzistuoja gana didelė pačių investicinių fondų įvairovė ir daug jų

grupavimo pagal įvairius kriterijus galimybių. Aptarus investicinių fondų klasifikavimą, pravartu susipažinti su jų valdymo stiliais, kokius tie stiliai turi privalumus ar trūkumus, bei paanalizuoti fondų valdymo problemas.

1.3. Investicinių fondų valdymo stiliai, jų privalumai, trūkumai ir problemos

Aktyvus ir pasyvus investicijų valdymo stiliai pastaruoju metu yra aktuali diskusijų tema ir tarp investuotojų ir tarp akademinio sluoksnio atstovų. Ypač smulkiųjų investuotojų nepasitenkinimas investicinių fondų įmonių siūlomais investiciniais produktais lėmė gausybę tyrimų, kurių objektas buvo aktyviai bei pasyviai valdomų fondų rezultatų palyginimas. Pravartu detaliau apibūdinti minėtus investicinių fondų valdymo stilius

Mokslininkų Bodie Z., Kane A., Marcus A. J. (2004) teigia, kad aktyvus investicijų valdymas, tai toks valdymo būdas, kai investiciniai sprendimai daromi remiantis ateities tendencijų prognozavimu. Tai reiškia, kad investiciniam fondui stengiamasi atrinkti patraukliausias investicines priemones, kurių grąža labai priklauso nuo sektoriaus, regiono bei išigijimo ir pardavimo momento. Neabejotina, kad daug pastangų dedama, nustatant didžiausią augimo potencialą turinčius regionus, sektorius ar atskiras įmones bei optimalų investicinių priemonių išigijimo ir pardavimo momentą. Aktyvaus valdymo tikslas yra pelnas, tačiau dažniausiai pabrėžiamas siekis gauti didesnę grąžą nei vidutinė tos rinkos grąža. Siekdami savo tikslų, aktyvūs valdytojai ieško naudingos ir svarbios informacijos bei ją analizuoja, pasitelkdami daugybę metodų, kurie apima fundamentaliąją, techninę bei makroekonominę analizę.

Bodie Z., Kane A., Marcus A. J. (1999) autorių literatūroje dažnai sutinkama nuostata, kad lankstumas yra vienas iš aktyvaus valdymo privalumų. Tai reiškia, kad aktyvus valdytojas gali rinktis, į kokius vertybinius popierius investuoti. Pavyzdžiui, jei aktyviai valdomo akcijų fondo valdytojas mano, kad tam tikros įmonės akcijų kaina rinkoje yra per maža, jis gali investuoti į šias akcijas ir dėl akcijų kainos kilimo ateityje laimėti.

Vienas svarbiausių aktyvių valdytojų tikslų yra didesnė nei vidutinė rinkos grąža, todėl valdytojai deda labai daug pastangų norėdami įgyvendinti šį tikslą. Nors jie yra dažnai kritikuojami už mažesnę nei indeksų grąžą bei didesnę riziką, tačiau Keim, D. B. and A. Madhavan (1997) pažymi, kad aktyviai valdomas fondas gali pasiekti net 80proc. ar didesnę grąžą, kurios beveik joks indekso fondas negali duoti.

Kai laukiamas rinkos nuosmukis investicijų valdytojai gali daryti prevencinius sprendimus, imtis tam tikrų gynybos priemonių.

Dar vienas aktyvaus valdymo privalumas yra prognozavimo galimybės. Vertybinių popierių rinkose indeksai nėra pastovūs pagal tai, kokios įmonės į juos įtraukiamos, nes kainoms svyruojant, vienos įmonės iš indeksų pasitraukia, o kitos būna įtraukiamos. Tokiais atvejais, kai numanoma, kad įmonė greit pateks į indeksą, prognozuojama, kad jos kaina kils, nes pasyviai valdomi indeksų fondai turės juos įsigyti, ir atvirksčiai. Todėl aktyvūs investicijų valdytojai, galėdami gana tiksliai prognozuoti kai kurių vertybinių popierių kainų kilimą ar kritimą, iš to laimi, rašo Bodie Z., Kane A. ir Marcus A. J. (1999)

Aktyvus investicijų valdymas dažniausiai yra žymiai brangesnis. Taip yra dėl įvairių mokesčių: didesnis investicijų valdymo mokestis, didesnis mokestis už apyvartą (aktyviai valdomų fondų apyvarta didesnė), komisiniai tarpininkams, įėjimo, išėjimo, taip pat prisideda reklamos, audito atlikimo bei kitos išlaidos, kurios vienaip ar kitaip atsispindi mokesčiuose.

Atsižvelgiant į tai, kad yra tūkstančiai rinkos ekspertų, investicinių fondų valdytojų, asmeninių investicijų valdytojų bei konsultantų, kai kurių prognozės iš tiesų pasiteisins, ir jie gaus patrauklę gražą. Tačiau mokslininko Grinblatt M. (1995) tyrimai parodė, kad vertinant visus šiuos asmenis, bandančius nuspėti rinkos tendencijas kaip grupę, jų rezultatai nėra geresni nei statistinė tikimybė atspėti. Iš tiesų nėra būdo, kaip iš anksto žinoti, kieno prognozės pasitvirtins, tuo labiau, kad ateities rezultatai nedaug susiję su praeities rezultatais. Tyrimais įrodyta, kad praeityje buvęs įmonių pajamų augimas silpnai koreliuoja su ateities pajamų augimu ar akcijų kainų didėjimu.

Potenciali didelė graža visada susijusi su didele rizika, kitaip tariant, rizika ir graža stipriai koreliuoja. Galima teigti, kad nebūna mažo rizikingumo ir didelės gražos investicijų. Investicinė rizika gali pasireikšti įvairiomis formomis, tačiau investuotojui rizika reiškia galimybę prarasti investuotą kapitalą, todėl yra svarbu, kokia tikimybė prarasti ir kokią dalį investuotų lėšų atsiranda tikimybė prarasti.

Kai kurie aktyvūs valdytojai vadovaujasi gerais praeities rezultatais bandydami įtikinti, kad uždirbs daugiau nei pasyvūs. Iš pirmo žvilgsnio tai atrodytų logiška, bet patys valdytojai supranta, kad jų versle geri praeities rezultatai nėra sėkmingos veiklos ateityje indikatorius - praeitis ateities neparodo.

Kalbant apie pasyvų investicijų valdymą, galima jį apibūdinti – tai pasyvaus investavimo forma, kai fondo sudarymas remiasi vertybiniais popieriais, įeinančiais į tam tikrą indeksą, atspindintį tam tikro rinkos segmentą ar indekso kompoziciją, savo veikaluose teigia Bodie Z., Kane A., Marcus A. J. (2004).

Pasyvus investicijų valdymo būdas reikalauja žymiai mažiau valdymo įgūdžių, sprendimų priėmimas gerokai paprastesnis ir retesnis. Pasyvaus investicijų valdytojo veiksmai daugeliu atveju visiškai priklauso nuo indekso dinamikos.

Kitas svarbus niuansas yra tas, kad pasyvūs valdytojai mažiau išleidžia investicinių priemonių atrankai, analizėms bei prognozavimui, be to, pasyviai valdomų fondų apyvarta yra mažesnė, suprantama - mažesni ir mokesčiai.

Indeksą dažniausiai sudaro daug skirtingų akcijų, todėl žymiai sumažinama riziką, kad kurios nors įmonės staigus akcijų kainų mažėjimas žymiai paveiks portfelio grąžą. Dažniausiai vienos įmonės akcijos pasyviai valdomame fonde sudaro labai mažą jo dalį, t.y. investicijos yra diversifikuotos.

Investuotojai, sudarydami pasyviai valdomą portfelį arba investuodami į indeksų fondą, žino ko tikėtis. Investicijų grąža nepriklauso nuo to, ar šiandien investicijų valdytojui yra gera diena ar ne, ar šiais metais jam sekasi ar nesiseka, t.y. nepriklauso nuo valdytojo kaip asmens. Keim, D. B. and A. Madhavan (1997) konstatavo, jog investicijų grąža nepriklauso ir nuo valdytojų kaitos. Pavyzdžiui, jei investuojama į indeksų fondą, fondo portfelio valdytojo pasikeitimas neturės žymios reikšmės investicijų grąžai.

Investuotojai turi tenkintis vidutine rinkos grąža, nes rezultatai priklausantys nuo indekso.

Galima teigti, kad pasirinktos strategijos stabilumas turi didelę reikšmę sėkmingam rezultatui investuojant. Vadovaujantis Nicolas P. Bollen, Jeffrey A. Busse (2004) mokslininkų darbais, nustatyta, kad dažnas investicinių fondų keitimas reikšmingai sumažino smulkiųjų investuotojų investicijų grąžą.

Dauguma tyrimų įrodo, kad aktyviai valdomi investiciniai fondai vidutiniškai duoda mažesnę grąžą, bet apsisprendimas investuoti paprastai priklauso ir nuo kitų veiksnių bei sąlygų.

Apžvelgus investicinių fondų išskirtinumą, skirstymą, valdymo stilius teigiamus ir neigiamus aspektus antroje darbo dalyje apžvelgsime investicinių fondų plėtrą, investicinių vienetų kitimo riziką, apibūdinysime investicinių fondų vienetų verčių ir juos įtakančių veiksnių analizės galimybes.

2. INVESTICINIŲ FONDŲ VIENŲŲ VERTĖS KINTAMUMO PROBLEMATIKA

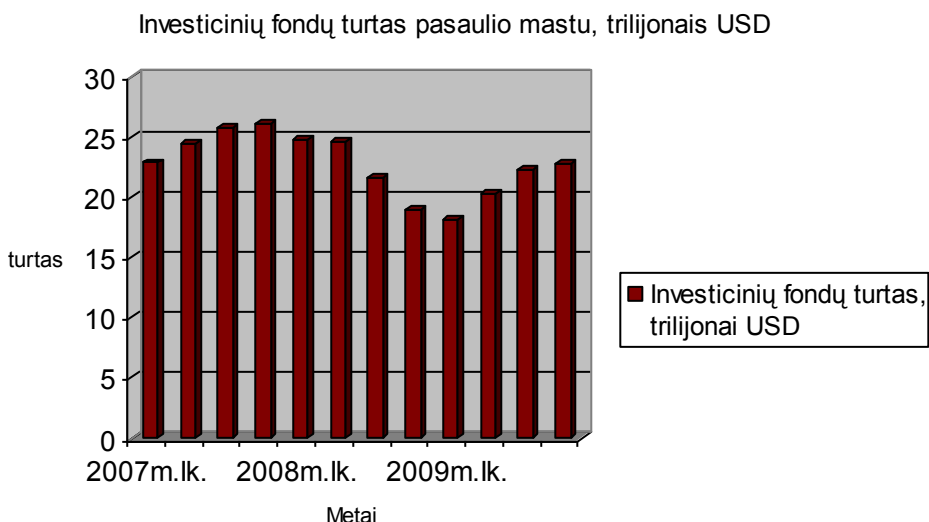
Vertybinių popierių rinka kiekvienoje šalyje sudarydama svarią visos ekonomikos dalį išsiskiria pasižymėdama daug didesne kaita ir nestabilumu, lyginant su visa ekonomika, ir dėl to dažnai išgyvena krizes, kurios skaudžiai paliečia investuotojus į akcijas, obligacijas ir kitas priemones. Būtent dėl to yra svarbu ne tik nuolat sekti pokyčius, vykstančius vertybinių popierių rinkose, bet ir sugebėti juos nuspėti ateinantiems laikotarpiams, remiantis dabarties ekonomikos tendencijomis ir vartotojų lūkesčiais, kas lemtų efektyvesnę ir stabilesnę vertybinių popierių rinkos funkcionavimą. Šiame skyriuje bus apžvelgti investicinių fondų plėtra, rizikos rūšys, veiksniai įtakojantys fondų vertės kaitą ir aptartos galimybės vertinti investicinio fondo vertės ir veiksmų sąryšį.

2.1. Investicinių fondų plėtros analizė pasaulyje ir Lietuvoje

Investiciniai fondai yra viena iš patraukliausių ir labiausiai pasaulyje paplitusių investavimo formų, ypač populiari JAV, Vakarų Europos valstybėse, o dabar sėkmingai beprigyjanti ir Lietuvoje. Vis daugiau mūsų šalies gyventojų taupymo perspektyvas sieja su investiciniais fondais.

Pagrindinė investicinių fondų paskirtis yra tenkinti smulkių klientų investicinius poreikius. Ši investicinių fondų veiklos ypatybė lėmė jų didelį populiarumą bei tvirtą poziciją užsienio šalių kapitalo rinkose. Pasaulyje ryški tendencija, kad gyventojai labiau linkę investuoti į investicinius fondus nei dalyvauti vertybinių popierių rinkoje individualiai investuodami. Atskiri investuotojai joje negali pasiekti tokių investavimo rezultatų, kokių pasiekia fondai, integruodami daugelio investuotojų pastangas.

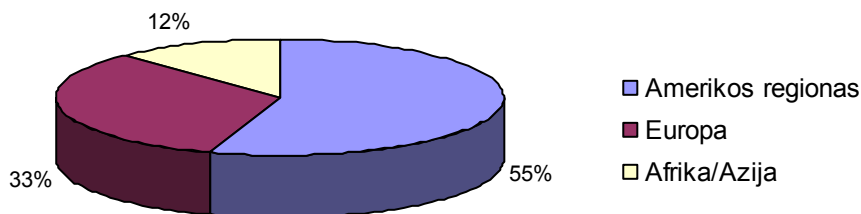
ICI duomenimis, investicinių fondų skaičius augo dideliu greičiu, kaip ir jų valdomas turtas. Pasauliniu mastu investicinių fondų valdomas turtas labai sparčiai kilo per 2007m., t.y. išaugo iki 26,15 trilijono JAV dolerių, tačiau 72proc.(iki 19 trilijonų JAV dolerių) sumažėjo per 2008m., o per 2009m. vėl išaugo iki 22,88 trilijonų JAV dolerių., t.y. Vadovaujantis ICI duomenimis, 1pav. pateikta informacija (44 šalių statistiniai duomenys) apie investicinių fondų valdomą turtą pasauliniu mastu:



Šaltinis: sudaryta autorės pagal www.ici.org

1pav. Investicinių fondų turtas 2007m.I ketv. – 2009m.IV ketv.

Be to, svarbus momentas yra tas, kad didžioji dalis fondų valdomo turto tenka Amerikos regionui (55 proc.), kuriame investavimas yra smarkiai pažengęs, daugiau nei trečdalis (33 proc.) turto valdoma Europoje ir likę 12 proc. Afrikos ir Azijos regionuose (2pav.):



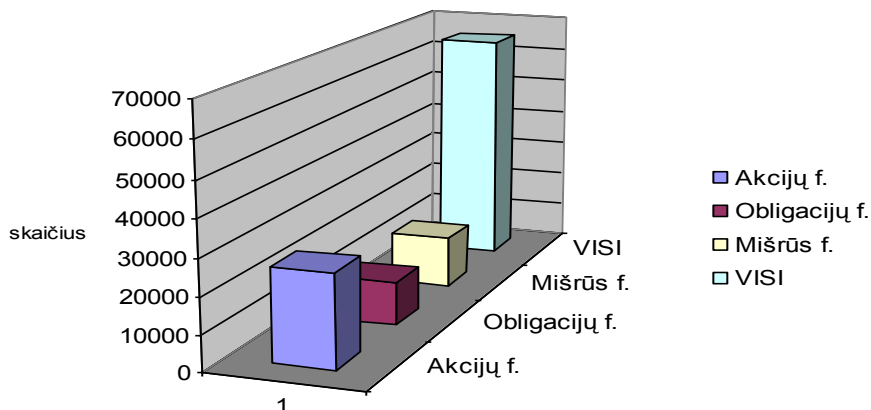
Šaltinis: sudaryta autorės pagal www.ici.org

2pav. Investicinių fondų pasiskirstymas pagal valdomą turta, proc.

Investiciniai fondai laikui bėgant įgyja vis didesnę populiarumą. Pastebėta, kad mažas pinigų sumas yra brangu ir sudėtinga investuoti, tačiau, kai daug žmonių sudeda pinigus į vieną investicinį fondą, susidaro gana didelė bendra suma, kurią galima investuoti efektyviau. Vadinasi, investicinis fondas atveria investavimo galimybes žmonėms, kurie turi nedaug pinigų ar žinių apie investavimą.

Pirmas investicinis fondas *Massachusetts Investors Trust* Jungtinėse Amerikos Valstijose buvo įkurtas dar 1924 metais, o visame pasaulyje investiciniai fondai pradėjo aktyviai veikti praėjusio amžiaus viduryje. Šiuo metu išsivysčiusiose šalyse tai yra viena populiariausių taupymo priemonių, neatsiejama nuo finansų planavimo.

Būtina pabrėžti tai, kad gana sparčiai daugėjo ir naujų investicinių fondų skaičius: per penkerius metus (2004 – 2009m.) jų skaičius išaugo nuo 54982 iki 65306. O 25884 iš minėtų 65306 yra akcijų fondai, 12161- obligacijų, 14476- mišrieji:

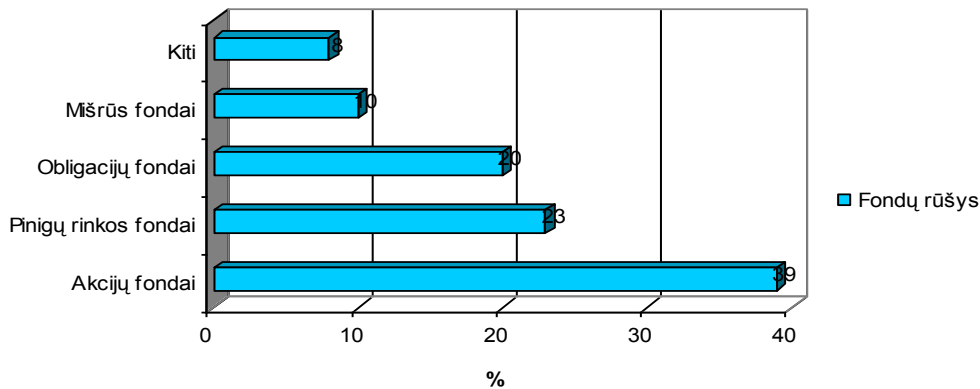


Šaltinis: sudaryta autorės pagal www.ici.org

3pav. Investicinių fondų skaičius, vnt.

Manome bus naudinga plačiau paanalizuoti fondų valdomo turto pasiskirstymą pagal jų valdomus instrumentus, t.y. akcijų, obligacijų, pinigų rinkos ir mišrius fondus, ICI duomenimis, dauguma šalių, tokių kaip Kanada, Jungtinės Amerikos Valstijos, Belgija, Vokietija, Liuksemburgas, Ispanija, Švedija, Anglija, Australija, Honkongas, Japonija didžiąją fondų turto dalį valdo akcijų fonduose. Obligacijų fonduose didžiausią dalį viso turto valdo Brazilija, Meksika, Austrija, Danija, Italija, Portugalija. Tuo tarpu didžiausia fondų dalis skiriama pinigų rinkos fondams yra Čilėje, Prancūzijoje, Vengrijoje, Slovakijoje, Turkijoje, Taivane, o mišrūs fondai labiausiai populiarūs Lenkijoje, Rumunijoje, Naujoje Zelandijoje.

Pažymėtina tai, kad akcijų fondai yra patys populiariausi pasaulyje ir užima 39 proc. visų fondų valdomo turto. Iki 2007m. pasižymėjo didėjimo tendencijomis ir 2007m. pabaigoje sudarė 12,45 trilijonų JAV dolerių, tačiau 2008m. pabaigoje tik 6,5 trilijonus JAV dolerių, o 2009m. vėl pakilo iki 8,95 trilijonus JAV dolerių. Pasak ICI (2009) akcijų fondų turto didėjimą lemia investuotojų pasirinkimas: dažnai investuojantys į fondus asmenys renkasi rizikingiausius ir galimą didžiausią pelningumą uždirbančius fondus (4pav.):



Šaltinis: sudaryta autorės pagal www.ici.org

4pav. Investicinių fondų turtas pagal fondų rūšis, proc.

Pastebėta, kad vis didesnę, nors nežymią dalį užima mišrūs fondai (2009m.– 10proc.). Labiausiai šių fondų turtas išaugo 2007 m. iki 2,67 trilijonų JAV dolerių. Tai, galėjo lemti šių fondų pagrindinis privalumas – rizikos išskaidymas ir jos valdymas šiuose fonduose, t.y. mišrūs fondai itin reaguoja į pasikeitusius rinkos pokyčius ir esant reikalui sumažina ar padidina reikiamą investicijų instrumentą. Pavyzdžiui, esant korekcijai, sumažinama akcijų dalis šiuose fonduose, didesnę dalį skiriant investicijoms į obligacijų instrumentus. Tačiau mišrių fondų turtas sumažėjo iki 1,67 trilijonų JAV dolerių 2009m. per pirmąjį ketvirtį. Obligacijų fondai sudaro beveik 20proc., pinigų rinkos – 23proc. visų fondų turto vertės.

Analizuojant grynuosius fondų pardavimus pastebime, kad pasauliniu mastu sparčiai didėjo gryniesi fondų pardavimai 2005m., 2006m. ir 2007m. Ši statistinė informacija rodo, kaip sparčiai auga investuotojų susidomėjimas ir investavimas į fondus. Tačiau situacija kardinaliai pasikeitė nuo 2009m. pabaigos, per pastaruosius metus parduota fondų vienetų tik už 77 trilijonus JAV dolerių.

Išanalizavus pasaulinę fondų plėtrą, galima teigti, kad fondai sparčiai plėtėsi iki 2007 m. pabaigos, tačiau, lyginant su 2009m pirmojo ketvirčio rezultatais, investicinių fondų turtas sumažėjo daugiau kaip 30proc. Analizuojant 2009m. pabaigoje turimą situaciją pastebime, kad priartėti prie 2007m. buvusios situacijos fondų turtas turėtų padidėti daugiau kaip 15proc.

Bet kokių atveju, investicinių fondų svarba yra didelė visame pasaulyje. Gana didelę svarbą vaidina Amerikos regionas, kadangi investicijos į fondus šiame sektoriuje yra didžiausios, t.y. apie pusę investicinių fondų turto vertės yra valdoma Amerikoje. Dabartiniai investiciniai fondai labiausiai pripažinti ir plačiausią paslaugų spektrą teikia JAV, kur tik XIX a. pabaigoje buvo įkurta pirmoji

investicinė kompanija, todėl svarbu trumpai apžvelgti investicinių fondų veiklą Jungtinėse Amerikos Valstijose, turinčioje didžiausią investicinių fondų veiklos patirtį.

ICI yra JAV nacionalinė asociacija, įkurta 1940 metais. 2009 m. pabaigoje šią organizaciją sudarė daugiau nei devyni tūkstančiai JAV fondų ir investicinių organizacijų, kurie aptarnauja 93 milijonus savo investuotojų ir valdo apie 9,6 trilijono JAV dolerių vertės investuotojų turtą.

ICI vykdo tris misijas: ragina griežtą visų pramonės šakų dalyvių etinių standartų laikymąsi, skatina susidomėjimą fondais, jų akcininkais, konsultantais, skleidžia visuomenei žinias apie investicinius fondus bei investicines bendroves. Be to, ICI teikia statistinę informaciją apie investicinius fondus bei kitas investicines bendroves.

Svarbu pažymėti, kad investicinių fondų nuosavybė ženkliai augo per dvidešimt penkerius metus. Priskaičiuojama 92 milijonų individualių investuotojų į investicinius fondus. Beveik 52,5 milijonai, t.y. beveik pusė individualių investuotojų JAV, yra įsigiję investicinių fondų. Išskyrus nekilnojamą ir kitą kilnojamą turtą JAV individualių investuotojai apie 20 proc. savo turto valdo investiciniuose fonduose. Iš tų, kurie investuoja į fondus, vidutiniškai pusė savo turimo finansinio turto (apie 48000 dolerių) investuoja į fondus. Individualių investuotojų amžius yra 35-64 metai, t.y. investuojančiųjų į fondus amžiaus vidurkis JAV yra 49 m. (ICI pateikti duomenys).

Didžiausios pasaulyje asociacijos ICI atlikta statistinių duomenų analizė parodė, kad Jungtinių Amerikos Valstijų investicinių fondų rinka su 9,6 trilijonu JAV dolerių turto apimtimi (2009 m. pabaigia) yra didžiausia pasauliniu mastu ir sudaro beveik pusę viso pasaulio investicinių fondų valdomo turto vertės. Kane, Snatini and Aber (1991) teigimu, viena pagrindinių JAV fondų augimo priežasčių yra ta, kad daugelis investuotojų lėšas skiria fondams, turėdami ilgalaikę tikslą – taupyti ir sutaupytas lėšas panaudoti sulaukus pensinio amžiaus. Bet to, didelė dalis JAV individualių investuotojų, verslo įmonių ir kitų institucinių investuotojų investuoja į pinigų rinkos fondus kaip į pinigų valdymo priemones, kurios pasižymi dideliu likvidumu, profesionaliu valdymu, o taip pat ir stabilesniu pajamingumu išlaikius lėšas tokiuose fonduose trumpesnę laiką. Investuotojų požiūris į JAV ir į pasaulinę ekonominę situaciją bei kitos finansinės sąlygos taip pat vaidina svarbų vaidmenį, renkantis investicinius fondus pagal jų tipus.

Didžiąją dalį fondų turto sudaro populiariausi JAV – *akcijų fondai*, sudarantys apie pusę visų JAV investicinių fondų turto vertės. 1979-1992 m. laikotarpiu didesnėmis apimtimis pasižymėjo pinigų rinkos fondai, tačiau dabar jų valdomas turtas sudaro apie pusę akcijų fondų turto. O mažiausia apimtimi išsiskiria mišrūs fondai, sparčiau pradėję veikti JAV nuo 1984 m.

Didžiausia fondų augimo greitis fiksuojamas 1950-1960 m., todėl šiuo laikotarpiu sparčiau augo ir investicinių fondų turtas. 1981-1988 m. pasižymi itin sparčiu naujų fondų atsiradimu JAV, t.y.

kasmet fondų skaičius išaugdavo apytiksliai po 20proc. Nuo 2002m. augimo tempai sulėtėjo, tačiau auga ir toliau.

JAV investicinių fondų analizė parodė, kad JAV yra svarbi šalis, įtakojanti investicijų į fondus augimą. Daugelis šalių seka Jungtinių Amerikos Valstijų pavyzdžiu, kadangi ji valdo didžiąją investicijų dalį pasaulyje, turi labai daug patirties, labiausiai pripažinta ir plačiausią investicinių paslaugų spektrą teikianti šalis bei užimanti reikšmingą poziciją pasaulinėje finansų rinkoje.

Tačiau, kalbant apie investicinius fondus, ne mažiau svarbus yra Europos regionas. Europos šalyse savo veiklą pradėjo patys pirmieji investiciniai fondai, o dabar šis regionas pasižymi ir didžiausiu investicinių fondų skaičiumi.

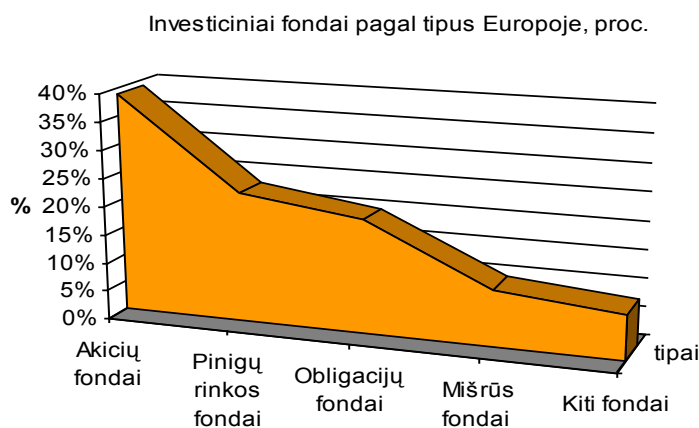
Pastarąjį dešimtmetį investiciniai fondai Europoje nuolat stiprėjo. Jų turtas išaugo nuo 3,042 trilijonų eurų 1998m iki 6,142 trilijonų eurų 2009m. Tai rodo, kad Europos investiciniai fondai užima stiprią ir gyvybiškai svarbią vietą Europos šalių finansų sistemoje. Tarkime, per 2006m. investicinių fondų valdomas turtas išaugo 14,9 proc. ir pasiekė rekordą – 7,574 trilijonus eurų, per 2007m. - 7,2 proc. Tačiau 2008m. buvo labai sunkūs metai Europos investuotojams ir fondų valdytojams, per 2008 m. investicinių fondų valdomas turtas sumažėjo 22 proc., t.y. 1,768 trilijonų eurų. Kaip ir kituose regionuose, ir čia tokos turėjo krizė finansų rinkose, bankų konkurencija, recesijos ir kitos baimės.

Daugelis individualių investuotojų Europoje investicinius fondus laiko patrauklia finansinių aktyvų alternatyva, tačiau pirmenybė investiciniams fondams skirtingose Europos šalyse teikiama nevienodai. Greičiausia taip yra dėl kultūrinių ir istorinių Europos šalių skirtumų. Įtakos turi ir pensijų sistema ir atskirų investuotojų antipatiją investicinės veiklos rizikai. Liuksemburgas, Prancūzija ir Vokietija yra trys šalys dominuojančios Europos investicinių fondų sektoriuje, jos valdo net 60,1proc. Europos fondų turto. Po jų seka Airija ir Jungtinė Karalystė kartu sudarydamos 19 proc. rinkos.

Europos fondų ir turto valdymo asociacija (toliau EFAMA (angl. The European Funds and Asset Management Association)) teikia duomenis apie Europos investicinių fondų valdymą. Šios asociacijos misija yra: skleisti pagrįstą bei efektyvią nuomonę apie Europos investicijų valdymą, užtikrinti palankias sąlygas bei skatinti investicijų augimą Europos regione, stiprinti konkurenciją, aukštą paslaugų kokybę, siekiant suformuoti kuo našesnę ir efektyvesnę Europos investicijų rinką, gerinti bei tobulinti įstatyminę, kontrolės ir fiskalinę aplinką, siekiant tobulesnio investicijų valdymo. EFAMA taip pat renka statistinius duomenis apie Europos investicinius fondus, jos narėmis yra šios Europos valstybės: Austrija, Belgija, Čekija, Danija, Suomija, Prancūzija, Vokietija, Graikija, Airija, Vengrija, Italija, Lichtenšteinas, Liuksemburgas, Olandija, Norvegija, Lenkija, Portugalija, Slovakija, Ispanija, Švedija, Šveicarija, Turkija, Didžioji Britanija.

Svarbu paminėti ir tai, kad EFAMA pateikia statistinę informaciją apie Europos investicinius fondus, atitinkančius ir neatitinkančius UCITS standartą (angl. Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities). UCITS standartas – ES direktyva (EEB/85/611). Ji su pakeitimais nustato tam tikrus saugumo ir veiklos organizavimo standartus, kurių privalo laikytis investicinis fondas ir jo valdymo bendrovės, norinti veikti ir platinti produktus visoje ES teritorijoje. Jeigu fondas atitinka UCITS standartą, tai reiškia, kad jo taisyklės ir prospektas parengti pagal ES direktyvų reikalavimus, jis tinkamai prižiūrimas, jo veikla organizuojama ir investicijos paskirstomos pagal bendrus ir visoje ES teritorijoje galiojančius principus. Jeigu fondas neatitinka UCITS standarto, tai reiškia, kad jis įsteigtas, valdomas ir investuoja pagal specifinius kurios nors šalies vidaus įstatymus. Platinti tokį fondą ES teritorijoje galima tik suderinus su kiekvienos Europos Sąjungos šalies vertybinių popierių rinką reguliuojančia institucija.

Svarbu paminėti fondų pagal tipus pasiskirstymą visoje Europoje. 2009m. didžiausią dalis net 39proc. viso fondų turto sudarė akcijų investiciniai fondai, pinigų rinkos fondai siekė 23proc., obligacijų - 20, o mišrūs -10proc. (5pav):



Šaltinis: sudaryta autorės pagal www.efama.org

5pav. Investicinių fondų pasiskirstymas pagal tipus Europoje, proc.

Sparčiausiai augantis, labiausiai investuotojų vertinamas ir pripažįstamas Europoje yra akcijų investiciniai fondus. Iš statistinių duomenų analizė rodo pinigų rinkos bei mišrų fondų populiarėjimą tiek Europoje tiek ir kitose investuotojų pamėgtuose regionuose.

Analizuojant pagal šalis, akcijų fondai dominuoja ir didžiausią dalį bendrame šalies investicinių fondų portfelyje sudaro Švedijoje bei Didžiojoje Britanijoje (akcijų fondų dalis bendrame šalių fondų

portfelyje sudaro beveik 70proc.). Viršijanti 50proc. investicinių fondų portfelyje akcijų fondams skiriama dalis yra ir Norvegijoje, Belgijoje, Olandijoje. Didžiausia viso Europos fondų turto dalis priklauso Liuksemburgui, skiriančiam 40 proc. viso investicinių fondų turto akcijų fondams.

EFAMA duomenimis, didžiąją fondų turto dalį (daugiau nei 50 proc.) Danija ir Austrija skiria obligacijų fondams, Liuksemburgo obligacijų fondams skiriama 30 proc. viso fondų turto vertės. Tuo tarpu Lenkijoje 55 proc. dalis fondų turto nukreipiama mišriems fondams, o Turkijoje net 80 proc. investicijų viršijanti suma skiriama į pinigų rinkos fondus.

Atlikus Europos investicinių fondų plėtros analizę, galima daryti išvadą, kad Europa tampa ištis svarbiu regionu, vis sparčiau investuojančiu į fondus bei turinti platų investicinių fondų pasiūlos spektrą. Kadangi Lietuva priklauso Europos regionui, įdomu įvertinti, kaip sparčiai investicinių fondų veikla vykdoma Lietuvoje.

Globalizacijos sąlygomis dinamiškai gausėjant teikiamų paslaugų ir plečiantis finansinių instrumentų spektrui, didėjant finansinių institucijų konkurencijai, vykstant jų jungimosi procesams, finansų sistemos plėtra, jos jautrumas vykstantiems pasaulinės finansų sistemos pokyčiams tampa aktuali problema Lietuvai, kur besiplečianti finansų sistemai formuoja poreikį investuoti. Nors Lietuvoje investicinių fondų ir kitų ilgalaikio taupymo paslaugų pasiūla atsirado palyginus neseniai, tačiau susidomėjimas investavimu į fondus pastaraisiais metais buvo labai spartus. Jie tapo itin populiarūs 2005- 2007m.

Investicinių fondų raidoje Lietuvoje būtų galima išskirti šiuos etapus:

✓ 1991m. prasidėjus pirmajam privatizavimo etapui ir spalio 30d. priėmus Vyriausybės nutarimą Nr.446 „Dėl investicinių sąskaitų naudojimo steigiant investicines akcines bendroves“ pradėtos steigti investicinės akcinės bendrovės (IAB). Realus jų kūrimosi procesas pradėtas 1992m.

✓ Pagal 1995m. liepos 5d. Investicinių bendrovių įstatymą, visos IAB iki 1997m. liepos 1d. privalėjo pakeisti savo įstatus ir persiregistruoti į investicinę bendrovę. Iš 220 IAB, kurių akcijos buvo įregistruotos Vertybinių popierių komisijoje, buvo perregistruotos 22 IAB ir gavo kontroliuojančiųjų investicinių bendrovių veiklos leidimus.

✓ 2003m. liepos 4d. priėmus (KIS) ir Kontroliuojančiųjų investicinių bendrovių (KIBĮ) įstatymus, Investicinių bendrovių įstatymas neteko galios. Visos pagal KIBĮ įstatymą veikusios kontroliuojančiosios investicinės bendrovės 2003–2004m. buvo perregistruotos į akcines bendroves.

✓ Dabar Lietuvos Respublikoje investicinius fondus reglamentuoja *Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas*, suderintas su Europos Sąjungos direktyva 85/611/EEB ir direktyvų 2001/107/EB bei 2001/108/EB nustatytais pakeitimais.

Ypač 2008m. pasaulio ir Lietuvos makroekonominė aplinka nebuvo palanki Lietuvos finansinių priemonių rinkai. Lietuvos ekonomikos ciklas iš augimo lėtėjimo perėjo į nuosmukio etapą. Pasaulio ekonomikos augimas sustojo. Neramumai finansų rinkose palietė ir išsivysčiusius, ir besivystančius pasaulio regionus. Greičius nei laukta prastėjanti situacija Lietuvoje ir pasaulyje, ryškėjanti stagfliacijos grėsmė, bei devalvacijos temos eskalavimas, sustiprino neigiamus gyventojų ir įmonių, o kartu ir Lietuvos investuotojų lūkesčius.

Didžiausią krizės poveikį pajuto Lietuvoje registruoti kolektyvinio investavimo subjektai: jų bendras turtas 2008m. lyginant su 2007m., sumažėjo 69proc. – nuo 1,26mlrd. Lt iki 382mln.Lt., o 2009m. III ketvirtį pakilo iki 505mln.Lt. Tai lėmė tiek investuotojų pasitraukimas, tiek smukusi aktyvų vertė. 2008m. antrojoje pusėje pirmą kartą nuo kolektyvinio investavimo subjektų veiklos pradžios užfiksuotas dalyvių skaičiaus sumažėjimas. Nors dalyvių skaičius mažėjo ir trečiajį, ir ketvirtąjį 2008m. ketvirtį, tačiau per metus jų skaičius vis dėlto šiek tiek padidėjo (2,6 proc. iki 42,4 tūkst.), tačiau 2009m. III ketvirtį dalyvių skaičius dar nukrito iki 41,7 tūkst. Bendra Lietuvoje viešai išplatintų užsienio kolektyvinio investavimo subjektų grynujų aktyvų vertė taip pat smarkiai sumažėjo ir metų pabaigoje siekė 470 mln. Lt. (2007m. 1,21 mlrd.Lt). (VPK pateikti duomenys)

Pagal Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymą Lietuvoje gali būti steigiami dviejų rūšių fondai: investiciniai fondai ir investicinės kintamojo kapitalo bendrovės (tai akcinės bendrovės, kurių akcininkai turi teisę bet kada pareikalauti išpirkti jų akcijas, o jos kapitalo dydis kinta priklausomai nuo akcijų išleidimo ir išpirkimo).

Lietuvoje veikia viena investicinio kintamo kapitalo bendrovė – NSEL 30 indekso fondas – pirmasis Lietuvoje atvirasis investicinis fondas. Fondas įkurtas 2000 m. rugpjūčio 21 d. pagal Lietuvos Respublikos įstatymus kaip investicinė kintamojo kapitalo bendrovė ir 2001 m. sausio 26 d. gavo Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos išduotą leidimą užsiimti investicinės bendrovės veikla.

2009 m. pabaigoje Lietuvoje 11 valdymo įmonių buvo įsteigusios 35 KIS: 19 iš jų vadovavosi strategija investuoti į akcijų rinkas, 2 į skolos vertybinių popierius, 8 laikėsi mišrios investavimo strategijos, po vieną pinigų rinkos ir nekilnojamojo turto fondą, o 3 privataus kapitalo fondai ir alternatyvaus investavimo fondas. Iš viso per 2009 m. buvo įsteigti 7 nauji KIS ir 7 fondai nustojo vykdyti veiklą, nes juos valdančių įmonių sprendimais šie fondai buvo prijungti prie kitų fondų arba panaikinti.(VPK pateikti duomenys)

Analizuojant visą investicinių fondų investicijų portfelį, paaiškėjo, kad investicijų vertė į besivystančių valstybių finansų rinkas ir žaliavas sudarė 46,7proc., lenkė išsivysčiusioms valstybėms tenkančią investicijų dalį, kuri buvo 35,1proc. Žvelgiant regioninį KIS investicijų pasiskirstymą,

pastebime, kad 20,5 proc. teko Baltijos valstybėms, 19 proc. Vakarų Europos valstybėms ir Skandinavijai, 13,5 proc. – Šiaurės Amerikai, o 12 proc. – NVS (Nepriklausomų valstybių sandrauga) valstybėms. O apie 20 proc. KIS turto buvo laikoma pinigais arba indėliuose. Išanalizavus KIS investicijas į atskirų valstybių rinkas, pastebima, kad daugiausiai investuota į Lietuvą: 85 mln. Lt. ir tai sudaro 18,3 proc. viso KIS turto. Dar 15,1 proc. KIS turto (67,7mln. Lt) buvo laikoma Lietuvoje indėliuose ir pinigais. Antra pagal populiarumą buvo JAV, kuriai teko beveik 13proc. KIS turto (60mln. Lt); toliau sekė Rusija– 11,6proc., Vokietija– 3,7proc., Prancūzija– 2,6proc. Dėl pakankamai didelės diversifikacijos (iš viso investuota į daugiau nei 95 valstybių emitentus), investicijų į kitas valstybes dalys buvo palyginti mažos.(VPK pateikti duomenys)

Šios teigiamos tendencijos finansų rinkose atsispindėjo ir KIS veiklos rezultatuose. Visų KIS vieneto vertės pokytis per metus buvo teigiamas, t.y. 44,58 proc. (2008 m. kritimas siekė 52,05 proc.). Per 2009 m. į rizikingiausią turto klasę – akcijas – investuojančių akcijų KIS vieneto vertė pakilo labiausiai, siekė 58 proc. Pinigų rinkos fondų, kurie 2008 m. buvo pirmi tarp fondų grupių pagal rezultata, grąža buvo nuosaikusia 6,47 proc. (3lentelė):

3 lentelė

Svertiniai KIS vieneto vertės pokyčiai per 2008 ir 2009m., proc.

	Per 2008	Per 2009
Akcijų KIS	-14,99	57,96
Mišraus investavimo KIS	-35,95	29,54
Obligacijų KIS	-42,23	41,26
Pinigų rinkos KIS	-69,19	6,47
Bendras svertinis visų KIS	-52,05	44,58

Šaltinis: sudaryta autorės pagal vpk.lt

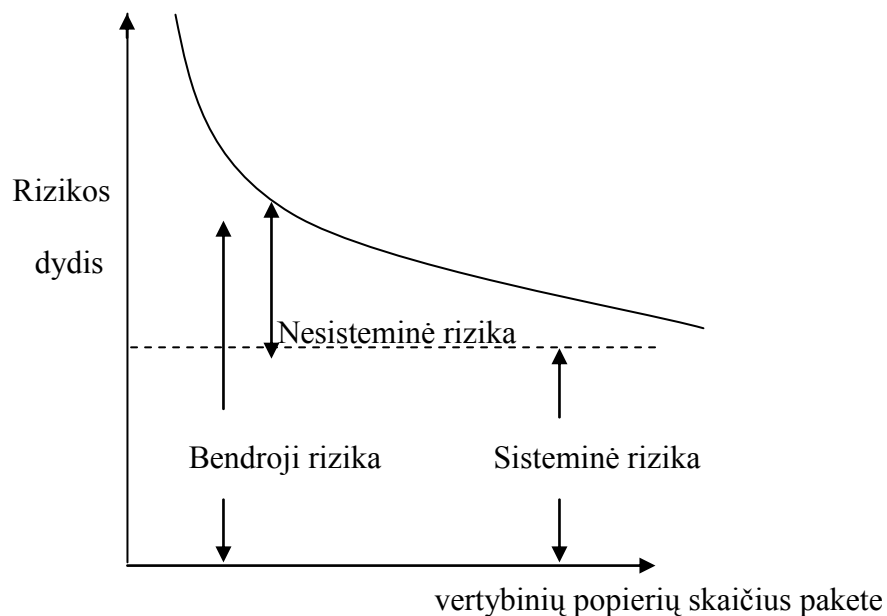
Iš 2009m. veikusių 36 investicinių fondų, 33 vieneto vertės pokytis buvo teigiamas, tik 3 fondų – neigiamas, net 20 fondų uždirbta grąža viršijo 30proc. per metus.

Lietuvoje viešai platinamų 103 KIS turtas 2009m. gruodžio 31d. siekė 1,3mlrd. Lt, o dalyvių skaičius buvo 93,1tūkst. Galima išvelgti tendenciją, kad užsienio KIS vis labiau įsigali Lietuvoje, o Lietuvoje įsteigti fondai konkurencinę kovą pralaimi, tačiau bendrąja prasme, KIS rinka Lietuvoje atsigavo po 2008m.- 2009m. pradžioje buvusio nuosmukio. (VPK pateikti duomenys)

Išanalizavus fondų plėtrą, matyti, kad fondų turtas, dalyvių skaičius, investavimo strategija ir kiti faktoriai kinta, visa tai, žinoma siejama ir su investavimo į fondus rizika.

1.3. Rizikos, susijusios su investavimu į investicinius fondus, analizė

Pastebima, kad rizika ir pelnas koreliuoja stipriai. Kuo investicija pelningesnė, tuo ji rizikingesnė. Investuotojas stengiasi sumažinti riziką, esant tam tikram rizikos lygiui arba padidinti pelningumą esant tam tikram rizikos lygiui. Norvaišienė R. (2004) teigia, kad bendrą investicijų riziką galima išskaidyti į sistemine (nediversifikuojamą) ir nesisteminę riziką. 6 paveiksle iliustruojamas ryšys tarp bendrosios, sisteminės ir nesisteminės rizikos bei investicijų paketo dydžio. Sistemine rizika susijusi su visą rinką veikiančiais reiškiniais, kurie vienodai veikia visus finansinius instrumentus ir nėra unikalūs kokiam nors vienam. Šios rizikos pašalinti neįmanoma. Pečiulis S. (1998) išskiria keletą šios rizikos šaltinių: palūkanų normų pokyčiai, perkamosios galios pokyčiai, investuotojų lūkesčiai dėl ekonomikos perspektyvų, infliacijos tempas ir kt.



Šaltinis: R. Norvaišienė (2004)

6 pav. Sistemine ir nesisteminė rizika

Nesisteminę riziką galima minimizuoti, diversifikuojant investicijų portfelį, t.y. investuojant į skirtingo rūšių ir skirtingo rizikingumo instrumentus. Ši rizika priklauso nuo atskiro instrumento rizikingumo ir yra būdinga konkrečiai šakai ar įmonei, ji nepriklauso nuo ekonominių, politinių, socialinių ir kitų veiksnių, kurie sukelia sistemine riziką. Ją veikia nekontroliuojami arba atsitiktiniai įvykiai. Ji atitinka finansinio instrumento pelningumo variantiškumą, sukeliama tokių veiksnių kaip vadovybės veiksmų ir veiklos, streikų, žaliavų prieinamumo, specifinės vyriausybės politikos įtakos,

užsienio firmų konkurencijos efektų, firmos naudojamų veiklos ir finansinių svertų lygio ir kt., teigia Kancerevyčius, G. (2004).

Investicijos į investicinius fondus susijusios su finansine rizika. Tai gali būti rizika, susijusi su akcijų rinkomis, obligacijų rinkomis ir užsienio valiutų rinkomis, pavyzdžiui, kainų, palūkanų normos ir kreditingumo pokyčiai. Su obligacijų rinkomis susijusi rizika gali atsirasti dėl fondo, o ir atitinkamo subfondo, vertybinių popierių pagrindinės valiutos palūkanų normos svyravimų. Bet kuri minėta rizika gali atsirasti kartu su kita rizika. Apibūdinant kai kuriuos rizikos veiksnius, norėtusi akcentuoti, kad akcijos, paprastai yra susietos su didesne rizika nei obligacijų rizika. Vadinasi, akcijos kaina paprastai svyruoja gerokai platesne amplitude nei obligacijos kaina. Didesnis akcijų rizikingumas tuo pačiu siūlo galimybę gauti aukštesnę grąžą nei obligacijos. Dviejų turto rūšių derinys konkrečiam investuotojui dažnai gali pasiūlyti priimtina rizikingumo laipsnį. Kai investuojama į vertybinius popierius, kuriais prekiaujama kitomis valiutomis nei bazinė valiuta, reikia atsižvelgti į užsienio valiutų keitimo kurso veiksni, galintį pakeisti investicijos vertę.

Kadangi investicinius fondus galime pavadinti įvairių vertybinių popierių rinkiniu, vadovaujantis atlikta literatūros analize, galima išskirti pagrindinės investicinius fondus veikiančias rizikos rūšis:

1. Mokumo arba kredito rizika, tai rizika, kad gali sumažėti fondo turimų vertybinių popierių emitentų kreditingumas (mokumas ir noras atsiskaityti). Ji siejama su skolininko sugebėjimu padengti įsipareigojimus. Ją geriausiai apibūdina kredito reitingas. Skolinimosi reitingas parodo skolos vertybinių popierių (obligacijų, indėlių) emitento gebėjimą sugrąžinti kreditoriams (indėlininkams) skolas. Kredito rizika nusako obligacijų emitento galimybę mokėti palūkanas ir grąžinti skolą. Jei emitentas negali laiku grąžinti skolos, obligacijos negali būti išperkamos. Kredito reitingo sumažėjimas gali įtakoti obligacijų kainų kritimą, kas įtakoja viso fondo turimo turto sumažėjimą.

2. Infliacinė rizika. Saugiausios priemonės, kuriomis norima išsaugoti pinigų vertę, yra banko depozitai ir pinigų rinkos fondai. Tačiau net ir šios priemonės negali visiškai apsaugoti investuotojo turto nuo infliacinės rizikos. Obligacijos yra mažiausiai apsaugotos nuo infliacinės rizikos, todėl kad kupono mokėjimai yra paprastai fiksuoti ir kai infliacija didėja, kupono vertė mažėja. Akcijos mažiau rizikingesnės infliacijos požiūriu, kadangi jos išmoka dividendus. Ryškėjant infliacijai, sumažėja reali į įvairias finansines priemones investuoto kapitalo vertė, o taip pat ir laukiamos pajamos iš investicijų.

3. Likvidumo rizika atsiranda esant nestabiliai vertybinių popierių paklausai, tai sukelia didelius kainos svyravimus. Tokia rizika yra susijusi su negalėjimu parduoti investicinių instrumentų už grynus pinigus reikiamu momentu už priimtina kainą (Nanda, V., M. P. Narayanan, and V. A. Warther, 2000).

Pažymėtina, kad su likvidumo rizika investuotojai, įsigiję fondus, gali susidurti tuo atveju, kai keletas stambių fondų įsigijusių investuotojų išperka fondo vienetus, tuomet vienetų kaina gali ženkliai nukristi, tada vertybinių popierių komisija ar fondo valdyba gali sustabdyti fondo vienetų išpirkimą, norint kiek įmanoma mažiau pakenkti smulkiems fondų investuotojams ir sumažinti jų galimus nuostolius.

5. Dideli vertybinių popierių kainų pokyčiai gali lemti ženklus nuostolius kainoms pasikeitus nepalankia kryptimi, toks reiškinys suprantamas kaip kainų pasikeitimo rizika.

6. Jautrumas ekonomikos ciklui, dar viena iš rizikos rūšių. Esant ekonomikos nuosmukiui, investavimo instrumentų kainos gali ženkliai sumažėti, kadangi tai paliečia visą šalies ekonomiką, daugelio bendrovių rezultatus, kurios dirba be pelno ir taip mažina akcijų ir kitų vertybinių popierių vertes. Ir priešingai, esant ekonomikos pakilimui - investicinių priemonių kainos kyla.

7. Rinkos rizika – rizikos rūšis kurią lemia atskirų finansinių instrumentų kainų pokyčiai. Juos sukelia visos investicinės rinkos ar atskirų jos segmentų konjunktūros svyravimai, kuriuos sąlygoja ekonominiai, politiniai ir visuomeniniai įvykiai (infliacija, ekonomikos nuosmukis, energijos kainų augimas, karai ir pan.), investuotojų skonių ir prioritetų pasikeitimas.

8. Palūkanų normos rizika labiausiai įtakoja fiksuotų pajamų vertybinius popierius – obligacijas. Kai palūkanų norma mažėja, obligacijų vertė paprastai kyla ir atvirkščiai – palūkanų normai kylant, obligacijų kaina vertė krenta. Kuo ilgesnis obligacijos galiojimo terminas, tuo didesnė tikimybė, kad obligacijų kaina svyruos, priklausomai nuo rinkos palūkanų normos pokyčių. Nors ilgo laikotarpio obligacijų vertė svyruoja labiau nei trumpo laikotarpio obligacijų, tačiau jos paprastai pasižymi didesniu pajamingumu, o tai ir kompensuoja jų riziką. Priešingai nei obligacijos, obligacijų fondai neturi fiksuotos išpirkimo datos. Paprastai fondai turi vidutinį obligacijų išpirkimo terminą. Šis faktas skatina daryti išvadą, kad kuo ilgesnis fondo portfelio galiojimo terminas, tuo jautriau fondo vieneto kaina reaguos į palūkanų normos pokyčius ir tuo labiau ji svyruos, teigia Blake C.R., Elton E. J. ir Gruber M. J.(1993).

9. Atsiskaitymo rizika yra susijusi su atsiskaitymu už operacijas problema. Pavyzdžiui, ilgas laikas skirtas akcijų perregistravimui, painios operacijos pervedant pinigus. Užsienio investuotojams kelia susirūpinimą ir atsiskaitymų reguliavimo sistema. Bet kokia šios srities problema gali privesti prie išpareigojimų nevykdymo, atsiskaitymo vilkinimo ir papildomų išlaidų. Tai atsitinka dėl to, kad fondų valdytojai aktyvus paskirsto skirtingose kontinentuose. Pavedimai apie fondų pervedimą arba vertybinių popierių įgaliojimų perdavimas keliauja po visą pasaulį, t.y. galimi skirtumai kitų laiko juostų nuo tos juostos, kur vyksta prekyba, todėl delsimai neišvengiami teigia Mačerinskienė I.ir Sabaitė G. (2000).

10. Išvestinės priemonės – tai ateities sandoriai už sutartą kainą pirkti arba parduoti tam tikrą turtą nurodytą dieną. Turtas, nuo kurio priklauso finansinės priemonės vertė, nulemia tokio sandorio grąžą. Labiausiai paplitusios išvestinės priemonės – tai ateities sandoriai, pasirinkimo sandoriai ir apsikeitimo sandoriai. Konkreti rizika, susijusi su išvestinėmis priemonėmis būtų ta, kad išvestinės priemonės galioja iki nustatyto termino ir mažas mokestis paprastai imamas už pasiruošimą prekybai, sukuria didelį svertą. Todėl, santykinai nedidelis ateities sandorių ar apsikeitimo sandorių kainos kitimas gali reikšti didelį pelną arba nuostolį, lyginant su faktine mokėjimo suma, ir toliau gali reikšti dar didesnius nuostolius, kurie viršys sumokėtą mokestį.

11. Valiutinė rizika siejama su valiutos kurso pakitimais šalyje. Užsienio valiutos išvežimo ar įvežimo į šalį apribojimas pablogina investicinį klimatą.

Būtina pabrėžti, kad investuotojams į besivystančių rinkų šalis svarbu žinoti kokį vaidmenį atlieka vyriausybė susijusį su valiutos kurso pokyčiais. Besivystančių rinkų šalių vyriausybės bando pririšti savo šalies valiutą prie kurios nors kitos užsienio valiutos (pavyzdžiui, USD) ar valiutos krepšelio. Kai kuriais atvejais vietinės valiutos santykis su užsienio valiuta tvirtai fiksuotas, bet kai kitais atvejais leistinas valiutos svyravimas. Valiutos devalvacija yra kelia didelį pavojų ir riziką investuotojams į besivystančias šalis. Vietiniai investuotojai investuoja į paprastas akcijas, kad išvengtų infliacijos bei veiklos devalvacijos. Jeigu investuojama į vertybinius popierius su fiksuotomis palūkanomis, tai apsidraudimas yra būtinas, nes fiksuotos palūkanos neįvertina devalvacijos. Apsidraudimas nuo valiutinės rizikos neįtakoja būsimo pelno, bet sumažina riziką tarptautiniams investuotojams. Paskutiniai ekonomistų tyrimai parodė, kad apsidraudimas naudingas tik trumpalaikėms investicijoms (Gitman L.J., 1996)

12. Kartais nepriklausomai nuo ekonomikos ciklo, tam tikras sektorius, pavyzdžiui, medicinos sektorius yra mažiau jautrus šiam ciklui. Pastaraisiais metais ekonomika pasauliniu mastu augo, tačiau medicinos sektorius kilo palengva. Galbūt pastaraisiais metais neįvyko jokių didelių atradimų medicinos sektoriuje. Sektoriaus rizika, dar viena iš jos rūšių.

13. Šalies politinė, ekonominė padėtis svarbus veiksnys, norintiems investuoti į tam tikrą šalį, susiduriame su šalies arba geografinė rizika. Fama, E. F. and K. R. French (1993) rodo, kad palankiausiai vertinamas investicinis klimatas yra tose šalyse, kuriose stabili politinė ekonominė padėtis ir tvirta nacionalinė valiuta. Dažniausiai investicijos į besivystančias rinkas kinta labiau už investicijas į brandžias rinkas, natūralu, jog besivystančių šalių ekonomikoje ir finansų rinkoje galimi dideli pokyčiai, juk dauguma šių regionų šalių gali tebėra besivystančios tiek politiškai, tiek ekonomiškai.

14. Dar viena ir labai aktuali dabartinio laikmečio investicijas veikianti rizika yra besivystančių šalių rizika. Besivystančiose ir mažiau išsivysčiusiose šalyse, kuriose vienas arba daugiau Subfondų investuoja, teisinė, juridinė ir reglamentavimo infrastruktūra vis dar vystosi, ir yra daug teisinių neaiškumų tiek vietinės rinkos dalyviams tiek jų užsieniečiams. Kai kuriose rinkose investuotojams gali kilti didesnė rizika, todėl prieš investuodami, jie turi būti įsitikinę, jog supranta galimą riziką ir tai, kad investicijos tinkamos jų portfelio daliai.

15. Bendrovės rizika - tai rizika susijusi su investicijomis į konkrečią bendrovę. Pagrindinė ir labiausiai kritikuotina investuotojų sritis yra informacijos apie bendrovę prieinamumas. Daugelyje besivystančių rinkų šalių vyriausybės neigiamai vertina spekuliatyvinę prekybą charakterį fondų rinkoje. Pilnas informacijos pateikimas reiškia, kad visa reikalinga informacija būtų pasiekiami potencialiems investuotojams įmonės padėties bei jos perspektyvų įvertinimui rašo Bruce A. Huhmann (2005).

16. Rezultatų rizika susijusi su investuotojo pasirinkimu, į kurį fondą investuoti bei fondo rezultatais, kurie kartais gali nesutapti su investuotojo lūkesčiais.

17. Dar viena fondų rizika yra galimybė, kad fondo valdymo strategijos gali būti neskaidrios. Rizikai atsirasti pagrindą sukelia tai, kad fondo valdytojai gali nukrypti nuo griežtai apibrėžtų fondo tikslų. Jeigu klientas pasirenka investicinį fondą, investuojantį į stabiliai dirbančių ir dividendus mokančių bendrovių akcijas, fondo valdytojas, siekdamas padidinti investicijų grąžą, priima sprendimus investuoti į išvestinius vertybinius popierius ar plečiančias savo veiklą bendroves, kol kas nemokančias dividendų.

Remiantis atlikta literatūros analize, galima daryti išvadą, kad fondai yra rizikingas investavimo būdas kuriuos veikia įvairūs rizikos faktoriai. Investicinius fondus galima įvardinti rizikinga investavimo priemone, kurią pasirinkdamas investuotojas prisiima riziką atgauti mažesnę sumą nei investuota suma. Sekančioje dalyje aptarsime veiksnius įtakojančius investicinių fondų vienetų vertes.

2.3. Didžiausią įtaką investicinių fondų vertės pokyčiams darantys veiksniai

Kapitalo rinkų ir atskirų emitentų veiklos rezultatus galima įvardinti kaip labai svarbų veiksnį, juk jie priklauso nuo bendros pasaulio ekonominės padėties, taip pat nuo konkrečių šalių ar ūkio sektorių pagrindinių ekonominių ir politinių sąlygų.

A. Džikevičiaus (2006) pirmiausia mini išorinius įvykius. Tai tarptautinės krizės, tokios kaip karai, revoliucijos, valiutų devalvacijos, nederlius ir badas, nužudymai, nelaukti rinkimų rezultatai,

finansinių išsipareigojimų nevykdymai, radikalūs technologiniai pasiekimai, prekybos sutartys ir tarifiniai barjerai.

Kiekvienos šalies finansų rinkose ekonomikos ciklas ir verslo ciklą fazės vaidina didelį vaidmenį. Nuo jo priklauso ne tik akcijų rinkos pokyčiai, bet ir rinkos palūkanos ar jų lūkesčiai, o tai tiesiogiai įtakoja obligacijų ar kitų skolos vertybinių popierių, tuo pačiu ir investicinių fondų kainas ir pajamingumus. Nereguliarūs, bet pasikartojantys ekonominės veiklos svyravimai yra žinomi kaip verslo ciklai. Ekonomika patiria verslo ciklą, kuomet ji praeina augimo periodą, lydimą kritimo. Realūs verslo ciklai retai būna lygūs ir reguliarūs, ir bendri ciklą ilgumai ir augimo bei kritimo trukmės kiekviename cikle stipriai varijuoja. Verslo ciklai investicinių fondų valdytojams padeda numatyti ir kurti investavimo strategijas. Tačiau, be abejo, investavimo strategiją lemia ne tik verslo ciklai, todėl ne visada verta pasikliauti vien tik verslo ciklą veiksniais, juk tam tikrą strategiją gali lemti bendrovės ar ūkio šakos padėtis ir pan.

4 lentelė

Verslo ciklo fazės ir investavimo strategijos

Verslo ciklo fazė	Ciklo fazės požymiai	Rekomenduojama investavimo strategija
Augimo fazė (verslo ciklo viršūnė dar nepasiekta)	Didėja užimtumas, pajamos; gerėja gamybos, realizavimo perspektyvos; susiformuoja investavimo motyvai.	Investuoti pinigus į trumpalaikius palūkanas duodančius popierius arba obligacijas.
Viršūnė (paprastųjų akcijų kainos mažėja, kai yra pasiekama einamojo ciklo viršūnė).	Atsiranda įtampa darbo rinkoje, nes trūksta kvalifikuotos jėgos, tolimesnis vystymasis neįmanomas be didesnių investicijų, o tai didina laisvų piniginių lėšų paklausą.	- pradėti pardavinėti nuo tų kompanijų akcijų, kurios yra pažeidžiamose ciklinėse pramonės šakose su aukštais PE santykiais ir žemais pelningumais; - investuoti į trumpalaikes obligacijas (skolos instrumentus), kurie vis dar siūlo aukščiausius galimus pelningumus obligacijų rinkoje.
Smukimo fazė (yra matomos recesinės sąlygos ir ekonominės perspektyvos yra neaiškios).	Prasideda prekių ir paslaugų realizavimo sumažėjimas, gamybos tempų lėtėjimas, šeimų pajamos mažėja, o tai mažina bendrąją paklausą. Mažėja gamybinės investicijos bei paklausa darbui, pelnas ir kreditas.	Obligacijų laikymas yra galimas nepatiriant pajamų nuostolio. Rekomenduojama: - parduoti trumpalaikes obligacijas; - pirkti vidutinės trukmės obligacijas.
Krizė (verslo ciklo krizė dar nepasiekta, bet recesijos pabaiga jau yra jaučiama).	Didėja nedarbas, verslo pajamos ir pelnas yra smuke, kai kurios įmonės patiria nuostolius, paskolų lygis menkas.	Rekomendacijos: - pradėti pardavinėti ilgalaikes obligacijas. Jų kainos pakils, kuomet nukris palūkanų normos; - pradėti pirkti paprastas akcijas, ypač tų kompanijų, kurios yra ciklinėse pramonės šakose ir į kurias investitoriai žiūri nepalankiai.

Šaltinis : A.Dzikevičius, 2006

Akcijų kainos paprastai auga prieš ir per verslo augimo periodus, jos yra linkusios mažėti verslo kritimo laikotarpiais ir taip pat gali numatyti verslo viršūnę, t.y. kuomet ekonominės sąlygos vis dar atrodo palankiai. Kainų mažėjimo priežastis yra viltys gauti žemesnius pelnus, tai gali sukelti dividendų sumažėjimą bei mažesnius korporacinių aktyvų buhalterinės vertės augimus. Susirūpinę savo pajamomis, investitoriai parduoda paprastas akcijas tam, kad gautų kapitalo fiksuotų pajamų vertybinių popierių reinvesticijai su tikslu palaikyti ar padidinti turto grąžą.

Reikia pastebėti, jog fiksuotų pajamų vertybinių popierių kainos paprastai reaguoja priešingai negu paprastųjų akcijų kainos. Tačiau kuomet palūkanų normos būna ypatingai aukštos, korporacinės skolos augimo reikmėms yra linkusios slopti ir tuomet ateities pelno galimybės nyksta. Esant tokioms sąlygoms, tiek akcijų, tiek fiksuotų pajamų vertybinių popierių kainos yra linkusios mažėti

Kraujalis Š. (2000) teigia, kad svarbus veiksnys, įtakojantis fondo kainos kitimus, yra šalies investicinės aplinkos vertinimo rodikliai. Investicinis klimatas yra glaudžiai susijęs su bendru šalies išsivystymo lygiu, ekonomikos augimo koeficientais, pramonės išsivystymo laipsniu, infrastruktūros kokybe ir politiniais veiksniais (Tumėnas T., 2000). Kuo aukštesnis šalies ekonominis išsivystymo laipsnis, išreikštas bendrojo vidaus produktu (BVP) vienam gyventojui, kuo didesni jo augimo tempai, geresni kiti šalies makroekonominiai rodikliai, liberalesnė ekonominė politika, tuo šalies investicinis klimatas geresnis.

D. G. Bails, L.C. Peppers (1993) nuomone, politinė ir teisinė aplinka apibrėžiama kaip makroekonomikos elementas, apimantis visuomenės politinių struktūrų veiklą bei teisės aktus. Bet kuriai įmonei įtaką daro politinė-teisinė aplinka, kurią sukuria šalyje veikiančios politinės jėgos ir valdžios bei valdymo struktūros. Pagrindiniai teisiniai – politiniai veiksniai įtakoiantys investicinio klimato būklę yra: mokesčių sistema, šalies įstatymai, politinis stabilumas.

Investicinio klimato patrauklumą dažnai įtakoja mokesčių sistema ir mokesčių sumažinimai užsienio investuotojui. Užsienio firmos dažnai nori pasinaudoti patraukliais paskatinimais, kuriuos siūlo šalys, kad pritrauktų investicijas. Tokie paskatinimai dažniausiai būna mokesčių atidėjimas, sumažinimas, išimtiniais atvejais absoliutus mokesčių panaikinimas, kartais investicijas priimanti šalis tam tikrą laikotarpį išsipareigoja padengti investuotojo patiriamus nuostolius. Investicinį klimatą taip pat įtakoja ir apribojimai išvežti užsienio investuotojų gautas pajamas, pelną ir dividendus. (Schertler A., 2003).

Pagrindiniai socialiniai – ekonominiai veiksniai, įtakoiantys šalies investicinį klimatą ir lemiantys fondo portfelio vertybinių popierių kainas yra: makroekonominis stabilumas, infrastruktūra investicijoms, žmogiškųjų išteklių ekonominiai gebėjimai. Būtina pabrėžti, kad darbo rinkos struktūra dažnai yra pabrėžiama kaip išskirtinė vienos šalies savybė. Šalies gyventojų išsimokslinimo lygis yra

vienas svarbiausių investicinį klimatą sąlygojančių veiksnių, tačiau investuotojas privalo atkreipti dėmesį ir į darbo rinkos struktūrą. Dažnai atsitinka taip, kad nors ir besivystančiose šalyse nedarbo lygis didelis, tačiau yra aukštos kvalifikacijos specialistų trūkumas.

Valiutos kursas ir jos keitimo režimas gali iš esmės įtakoti investicinį klimatą. Egzistuoja tik du galimi valiutos kurso keitimo režimai: fiksuoti ir laisvai plaukiojantis valiutų kursai. Diskutuotinas klausimas kuris valiutos kurso keitimo režimas palankiau veikia investicinį klimatą (Hening C. N., W. Pigott and R. H. Scott, 1988). Viena vertus, taikant laisvai plaukiojantį valiutų kursą, atsiranda galimybė sušvelninti vidaus ir išorės iššūkių neigiamą poveikį šalies ekonomikai. Tačiau, kita vertus, tai gali būti priežastis investuotojams abejoti konkrečios ekonominės erdvės stabilumu ir patikimumu. Iš čia kyla pavojus, kad realūs kapitalo srautai tiesioginių užsienio investicijų pavidalu bus pakeisti spekuliaciniais kapitalo srautais, motyvuotais valiutų kurso svyravimų ir arbitražų galimybių bei paspartintais nominaliųjų palūkanų normų skirtumų. Tuo tarpu fiksuotas valiutos kurso režimas eliminuoja prielaidas tokiems kapitalo srautams atsirasti ir leidžia investuotojui prognozuoti savo pajamas ir išlaidas savo nacionaline valiuta. Nepaisant to, koks yra valiutos kurso keitimo režimas, svarbiausia, kad jis nebūtų keičiamas ilgą laiką. Pažymėtina tai, kad šalyje esantis infliacijos lygis tiesiogiai įtakoja investicinį klimatą.

Šalies finansų rinkos institucijų išsivystymo lygis ir jų veiklos rodikliai dažnai parodo visos šalies ekonomikos išsivystymo lygį. Savo ruožtu šalies akcijų biržos likvidumas ir prekybos joje aktyvumas leidžia investuotojui prognozuoti papildomus kapitalo kaštus ir pasitraukimo iš rinkos galimybes. Dažnai užsienio investuotojai vertindami šalies finansų rinkos išsivystymo lygį ir monetarinę politiką atsižvelgia į tarptautinių reitingų agentūrų suteiktus kredito reitingus.

Schertler A. (2003) teigimu, aukštas šalies infrastruktūros išvystymo lygis dažnai nurodomas kaip vienas pagrindinių gero investicinio klimato kriterijų. Šalies infrastruktūra dažniausiai suprantama kaip geležinkelių, automobilių ir vandens kelių tinklas, jo būklė bei pakrovimo iškrovimo terminalų pajėgumai. Taip pat investuotojai dažnai įvertina telekomunikacijų, pašto, energetinės sistemos ir kitų papildomų paslaugų kokybę ir kainą.

Autoriai Hening C. N., Pigott W. ir Scott R.H. (1988) teigia, kad investicijos didina laukiamas užsienio investuotojo pajamas, jei gyventojų perkamoji galia šalyje yra aukštesnė arba jos augimo tempai didesni negu kitose regiono valstybėse. Be to, gyventojų pragyvenimo lygio ir BVP vienam gyventojui rodiklių didėjimas teigiamai įtakoja investicinį klimatą.

Pasak Š. Kraujalio (2000), šalia ekonominių – socialinių veiksnių, svarbią įtaką fondo vienetų kainai daro ūkio šakos rodikliai, tokie kaip pelningumas, pardavimai, P/E santykis (akcijų kainos ir jai tenkančio pelno santykis) ir jo augimas, produkcijos kainų kitimas, konkurencinio lygio kitimas.

Pasirinktų bendrovių rodiklius reiktų paminėti kaip svarbią įtaką fondo vienetų kainai darančius veiksniai taip pat. Be abejo kainai įtakos turės bendrovės pelningumas, pardavimai, bendrovės išskolinimai, likvidumas ir apyvartumas. Svarbu yra atkreipti dėmesį į bendrovės akcijos kainos ir jai tenkančio pelno santykį – P/E (price/earning rati) rodiklį. P/E rodikliui svarbu ne tik absoliutinė reikšmė, bet ir pelno akcijai augimo dinamika, t.y. P/E rodiklio augimas turėtų sutapti su pelno akcijai prieaugiu. Šis rodiklis naudingas, kai kompanija auga ir dirba pelningai, tačiau jei praeitais metais patyrė nuostolių, geriau naudoti kitus akcijų įvertinimo rodiklius. Dabar žemas P/E rodiklis dažnai reiškia ne per mažą investuotojų dėmesį, bet abejotiną bendrovės perspektyvą. Be to, svarbūs bendrovės rodikliai yra dividendų dydis bei buhalterinė akcijos vertė. Buhalterinės vertės mažėjimas gali sudaryti neigiamą įvaizdį apie įmonę galimiems investuotojams. (Kancerevyčius G., 2004).

Kadangi fondas sudarytas iš įvairių vertybinių popierių, tai veiksniai, įtakoiantys šiuos instrumentus, įtakos ir fondo vieneto kainą. Kaip jau buvo minėta, begalė veiksnių įtakoja vertybinių popierių rinkos instrumentus. Į investicinių fondų sudėtį įeina įvairūs vertybiniai popieriai, tad svarbu aptarti kokie veiksniai veikia skirtingas turto klases: akcijos, vyriausybės obligacijos, įmonių obligacijos (5 lentelė):

5 lentelė

Veiksniai darantys teigiamą ir neigiamą įtaką investicinių fondų vienetų kainai

Akcijos	Vyriausybės obligacijos	Įmonių obligacijos
TEIGIAMAI: 1. Ekonomikos augimas; 2. Pralenkiančių rodiklių augimas; 3. Maža infliacija, bet ne defliacija; 4. Pozityvūs ekonominiai siurprizai; 5. Nedarbo mažinimas. NEIGIAMAI: 1. Aukšta infliacija; 2. Bazinių palūkanų kėlimas; 3. Ekonomikos smukimas; 4. Neigiami ekonominiai siurprizai; 5. Nedarbo ankstyvasis didėjimas.	TEIGIAMAI: 1. Ekonomikos smukimas; 2. Bazinių palūkanų mažinimas; 3. Maža infliacija; 4. Neigiami ekonominiai siurprizai. NEIGIAMAI: 1. Aukšta infliacija; 2. Bazinių palūkanų kėlimas; 3. Ekonomikos augimo pradžia; 4. Pozityvūs ekonominiai siurprizai.	TEIGIAMAI: 1. Ekonomikos augimo pradžia; 2. Maža infliacija, bet ne defliacija; 3. Pozityvūs ekonominiai siurprizai. NEIGIAMAI: 1. Aukšta infliacija arba defliacija; 2. Bazinių palūkanų kėlimas; 3. Ekonomikos smukimas ir su tuo susijusių rodiklių mažėjimas.

Šaltinis: sudaryta autorės

Veiksnius įtakojančius investicinių fondų rinką galima suskirstyti ir šitaip:

1. bendruosius makroekonominis veiksniai, kurie daro tos pačios krypties įtaką visoms investicijų rūšims. Geresni šalies ekonominiai ir įmonių veiklos rodikliai didina tiek šalies, tiek užsienio gyventojų pasitikėjimą ekonominiu stabilumu, kas tokiu būdu ir didina investavimo potencialą.

Nors ekonominę šalies situaciją galima apibūdinti daugeliu makroekonominiu rodiklių, tačiau norisi paminėti pagrindinius: pajamų lygis, nedarbas, infliacija, BVP, tiesioginės užsienio investicijos. Labai svarbios ir vartotojų nuotaikas, besiryžtančiųjų investuoti į fondus psichologinis nusiteikimas, lūkesčiai, viltys, juk tai tiesiogiai įtakoja vidinį vartojimą.

2. papildomus veiksnius, kurie daro skirtingą įtaką skirtingoms investicijų rinkoms: akcijoms, skolos vertybiniams popieriams, investavimui į materialųjį kapitalą ir pan. Kiekvienas investuotojas prieš priimant sprendimą investuoti savo pinigus, įvertina galimos investicijos potencialią grąžą ir su ja susijusią riziką. Norėdamas investuoti konservatyviai, rinksis investiciją į skolos vertybinius popierius, laikys lėšas banke ar pirks turtą. Nusprendęs prisiimti riziką, tikėdamasis didesnio pelno, žinoma, pirks investicinių fondų vienetus ar akcijas. Akivaizdu, kad bet koks priimtas investicinis sprendimas veikia vertybinių popierių rinką. Tai gi, vadovaujantis pasauline patirtimi, be makroekonominių veiksnių investicinių vienetų vertės įtakoja: vyriausybės vertybinių popierių pelningumas, akcijų vidutinis pelningumas bei pasiūla, valstybės biudžeto deficitas, indėlių bei paskolų metinės palūkanų normos ir t.t.

Konkrečių makroekonominių veiksnių įtaka investicinių fondų vertės pokyčiui bus analizuojama 3.1. darbo dalyje pateikiant palyginamuosius istorinių rezultatų grafikus, išvadas.

2.4. Investicinių fondų vertinimo principai ir rodikliai

Auganti vertybinių popierių ir investicinių fondų rinka, institucinių investitorių poreikiai skatino tyrimus vertybinių popierių analizės, vertybinių popierių portfelių sudarymo srityse. Teoriniai tyrimai labai keitė požiūrį į vertybinių popierių pasirinkimą.

Fondo valdytojai konstruoja fondų portfelį iš atskirų vertybinių popierių, todėl jie atskirai vertina vertybinius popierius ir iš jų sudaro fondų portfelius.

Finansų Analitikų Asociacijos (FAA) teigimu, svarbiausi investicinių fondų vertinimo veiksniai būtų trys:

- ✓ fondo pelningumas,
- ✓ fondo investavimo rizika,
- ✓ fondo veiklos mokesčiai.

Fondo pelningumas arba grąža – procentais išreikštas fondo investicinio vieneto vertės pokytis per pasirinktą laikotarpį. FAA teigia, kad optimalu yra atsižvelgti į pastarųjų 3 metų fondo grąžą. Palyginamasis laikotarpis neturi būti labai trumpas arba labai ilgas. Kitaip skaičiuojant, grąža bus

atsitiktinė, nereprezentatyvi ir ne objektyvi. Fondo pelningumas per trumpą laikotarpį, tarkime per savaitę, mėnesį ar ketvirtį pernelyg stipriai svyruoja. Antra vertus, ypatingai seni valdytojų „laimėjimai“ neužtikrina gerų ateities rezultatų, gali būti netgi atvirkščiai. Be to, fondų pelningumas palyginus su konkurentais dažnai svyruoja: vienu laikotarpiu fondo investavimo strategija puikiai pasiteisina, kitu laikotarpiu gali pasiekti menkų rezultatų. Fondo pelningumas per laikotarpį apskaičiuojamas pagal formulę (E. Valakevičius, 2002) :

$$R = \left(\frac{X_1}{X_0} - 1 \right) \cdot 100\% , \quad (1)$$

kur R – fondo pelningumas %;

X_0 ir X_1 – investicinio vieneto kaina investavimo laikotarpio pradžioje ir pabaigoje.

Vidutinis metinis investicinio fondo pelningumas skaičiuojamas kaip atitinkamo laikotarpio fondo pelningumo geometrinis vidurkis:

$$\bar{R} = \sqrt[n]{\frac{X_1}{X_0}} \cdot 100\% , \quad (2)$$

kur \bar{R} - vidutinis metinis investicinio fondo pelningumas;

n - metų skaičius, kuriam skaičiuojamas vidutinis metinis pelningumas;

X_0 ir X_1 – investicinio vieneto kaina investavimo laikotarpio pradžioje ir pabaigoje.

Rizika – bendraja prasme investicijų rizika reiškia jų vertės svyravimo stiprumą. Populiariausias investicijų rizikos matas – vidutinis standartinis nuokrypis (statistinis rizikos rodiklis, apibūdinantis investicijų portfelio grąžos kintamumą ir parodantis, kiek faktinė fondo metinė grąža gali skirtis nuo vidutinės ir laukiamos fondo grąžos). Jei investicijų grąžos standartinis nuokrypis yra lygus nuliui, vadinasi, investicijų portfelis turi pastovią nekintančią investicijų grąžą, pavyzdžiui, banko indėlis su nekintama palūkanų norma. Investicijų grąžos R standartinis nuokrypis (žymimas σ) apskaičiuojamas taip (E. Valakevičius, 2002):

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2} , \quad (3)$$

kur fondo pelningumo normos įvertis \bar{R} apskaičiuojamas kaip aritmetinis vidurkis (Valakevičius E. 2002) :

$$\bar{R} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n R_i \quad (4)$$

Norint apskaičiuoti galimo pelno/nuostolio ribas, yra naudojama 2σ taisyklė: prie vidutinės fondo grąžos pridėjus/atėmus du standartinius nuokrypius, gaunamas tikėtinas fondo pelningumas per metus, kuris su 95 proc. tikslumu pateks į intervalą $[\bar{R} - 2\sigma; \bar{R} + 2\sigma]$.

Dar vienas svarbus rizikos matas - Sharpe rodiklis, kuris įvertina tiek pelną, tiek prisiimtą riziką ir rodo grąžos ir prisiimos rizikos santykio dydį ir leidžia palyginti skirtingo rizikingumo investicijas tarpusavyje. Šis rodiklis parodo, ar investicijų rezultatus nulėmė sėkmingi investiciniai sprendimai, ar prisiimta aukštesnė rizika. Sharpe rodiklį galima sėkmingai naudoti investicinių fondų pasirinkimui. Bendra taisyklė tokia – kuo aukštesnis Sharpe koeficientas, tuo fondas yra priimtinesnis. Paprastai reikalaujama mažiausiai trejų metų istorijos standartinio nuokrypio ir Sharpe rodiklių paskaičiavimui.

Sharpe rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę (Elton E. J. and M. J. Gruber, 1995):

$$Sharpe = \frac{\bar{R} - r_f}{\sigma} \quad (5)$$

kur \bar{R} - vidutinis metinis investicinio fondo pelningumas;

r_f - nerizikinga palūkanų norma (VVP norma arba vidutinės tarpbankinės palūkanų normos (VILIBOR), kuriomis bankai pageidauja paskolinti lėšų litais kitiems bankams).

Anlizuojant veiksnių, darančių poveikį investicinių fondų vertės pokyčiams, įtaką svarbu įvertinti koreliaciją tarp jų. Koreliacinė priklausomybė – tai tokia priklausomybė, kai keičiantis vieno atsitiktinio dydžio reikšmėms keičiasi kito atsitiktinio dydžio vidurkis. Koreliacinė priklausomybė išryškėja tik masiniuose stebėjimuose ir tik iš rezultatinio požymio vidurkių, apskaičiuotų kiekvienai faktoriaus reikšmei. Dėl šios priežasties koreliacinę priklausomybę galima išaiškinti tik kaip tendenciją, taigi tik nepilnai ir tikimybiškai.

Jei tarp fondo pelningumo ir konkretaus veiksnio yra stipri koreliacija, tai ryšys tarp abiejų dydžių stipriai priklausys vienas nuo kito ir bus didesnė tikimybė, kad jie abu judės viena kryptimi (pavyzdžiui mažėjant infliacijai, mažės fondo pelningumas). Iš to, kad dviejų kintamųjų koreliacijos koeficientas nelygus nuliui, galima daryti tik tokią išvadą, jog egzistuoja statistinis ryšys, o ne koks nors priežastingumas (t.y. x nebūtinai veikia y , nors x ir y yra statistiškai susiję).

Vienmatis koreliacinis ryšys įvertina dviejų dydžių pelningumų tarpusavio ryšį. Tiesinis koreliacijos koeficientas apskaičiuojamas taip (Boguslauskas V., 2004, Kėdaitis V., 2009):

$$r = \frac{\overline{xy} - \bar{x}\bar{y}}{\sigma_x \sigma_y}, \quad (6)$$

čia: \overline{xy} - abiejų fondų pelningumų sandaugos vidurkis,

\bar{x} - vieno fondo pelningumų vidurkis,

\bar{y} - kito fondo pelningumų vidurkis,
 σ, σ_y - standartiniai nuokrypiai.

Tiesinio koreliacijos koeficiento ribos yra nuo -1 iki 1. Jei tiesinis koreliacijos koeficientas yra didesnis už 0, tai egzistuoja teigiamas koreliacinis ryšys ir, didėjant x, didėja ir y. Kai koreliacijos koeficientas mažesnis už nulį, egzistuoja neigiamas koreliacinis ryšys ir, x didėjant, y mažėja.

Šia metodika bus remiamasi tyrimų dalyje, lyginant fondą ir vieną iš vertę įtakojančių veiksnių. Pagrindiniai magistro darbe nagrinėjami klausimai ir yra susiję su investicinių fondų vienetų vertės kitimo ir pasitraukimo problema. Analizuojant fondų vienetų vertės kaitos priežastis, norisi išskirti du periodus – iki ir po 2007m. rugsėjo mėn. Trečioje darbo dalyje bus nagrinėjama makroekonominių veiksnių įtaka investicinių fondų vienetų vertei, skaičiuojamas pasirinktų fondų pelningumas, standartinis nuokrypis, Šarpo rodiklis, koreliacija tarp akcijų, obligacijų fondų pelningumų ir veiksnių procentinių dydžių, siekiant nustatyti veiksnių įtaka nuo 2005m. iki 2007m. rugsėjo mėnesio ir nuo 2007m. rugsėjo mėn.

3. NVESTICINIŲ FONDŲ VERTĖS KAITOS ANALIZĖ IR PASITRAUKIMO IŠ RINKO PROBLEMATIKA

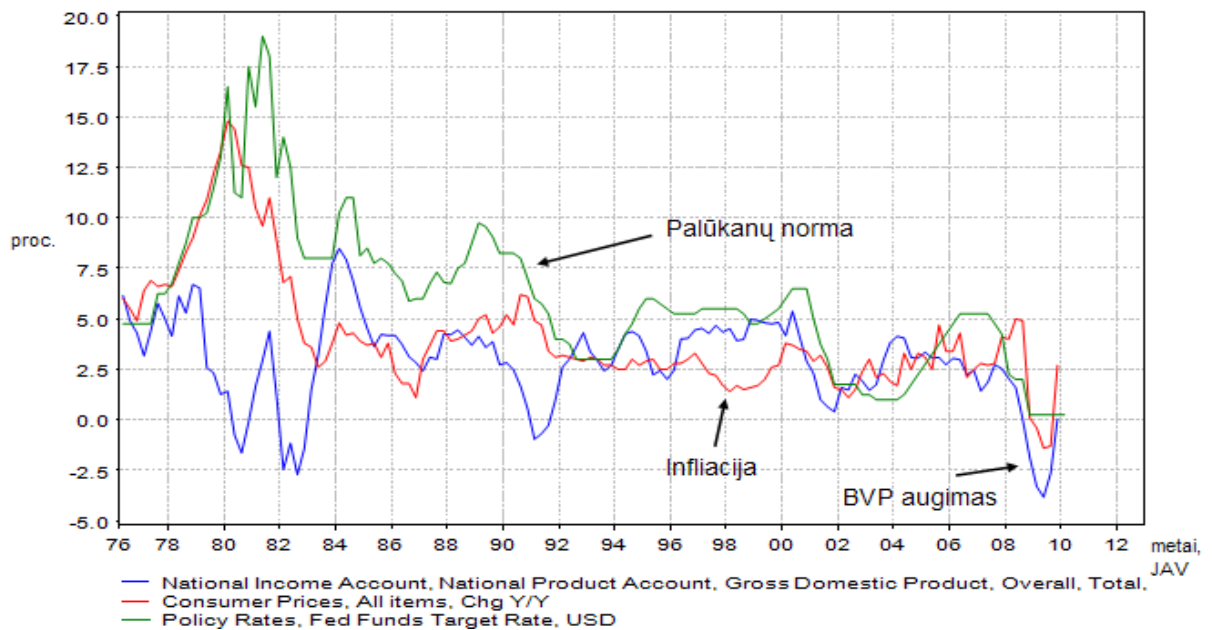
Šioje darbo dalyje bus atliekamas tyrimas, kurio metu bus skaičiuojamas, analizuojamas ir vertinamas pasirinktų investicinių fondų pelningumas, standartinis nuokrypis, Šarpo rodiklis, koreliacija tarp investicinių fondų ir veiksnių įtakojančių fondų vienetų vertę, bandant paanalizuoti kaip jei įtakojo vienetų kainas iki finansinės krizės, t.y. iki 2007m. rugsėjo mėn. ir kaip nuo 2007m. rudens. Taip pat bus analizuojama, aktuali finansinės krizės laikotarpiu, investicinių fondų pasitraukimo iš vertybinių popierių rinkos problema.

Kadangi fondų skaičius yra be galo didelis, tai tyrimui atlikti pasirinkti vienos didžiausių finansų institucijų Lietuvoje – SEB banko UAB „SEB investicijų valdymo“ bedrovės valdomi investiciniai akcijų, obligacijų ir mišrusis fondai: SEB Europa fund, SEB Russia Fund, SEB East Europe ex Russia, SEB Choice Emerging Markes Fund, SEB akcijų fondų fondas, SEB Medical fund, SEB Short Bond fondas, SEB pasaulio rinkų fondų fondas, SEB Corporate Bond Fund, EUR ir vienas Danske Invest Europe. Tiriamasis laikotarpis – 5 metai (2005 01 01 – 2010 01 01). Tyrimo tikslas yra apskaičiuoti visų pasirinktų fondų pelningumus, standartinį nuokrypį, Šarpo rodiklį, paskaičiuoti akcijų ir obligacijų fondų koreliaciją su infliacija bei pateikti apibendrinimus.

3.1. Investicinių fondų vienetų vertės kitimo ir įtakojančių veiksnių analizė

Pasaulio finansų rinkose rodikliai paprastai vertinami atsižvelgus į investuotojų lūkesčius. Sužinoti, kokie yra investuotojų lūkesčiai, nesunku, nes, prieš skelbdamos svarbiausius rodiklius, pasaulio didžiosios naujienų agentūros surengia analitikų apklausas ir viešai paskelbia prognozių vidurkius. Geresni, negu prognozavo analitikai, rodikliai rodo, kad atsiranda prielaidų šalies akcijoms ir valiutai brangi, prastesni, negu laukta, – pigti. Lietuvos finansinius rodiklius vertinti sudėtingiau, nes dar nėra lūkesčių skelbimo tradicijos.

Palūkanų norma yra vienas iš labiausiai sekamų rodiklių pasaulyje. Pagrindinę palūkanų normą galima apibrėžti normą, už kiek skolinasi bankai. Palūkanų normos keitimais siekiama laviruoti tarp infliacijos ribojimo bei BVP augimo ir skatinimo. Dažnai centriniam bankam tenkantis uždavinys pasirinkti tarp infliacijos ir BVP augimo nebūna lengvas, kaip matyti iš Jungtinių Amerikos Valstijų pavyzdžiu pateikto grafiko (7pav.):

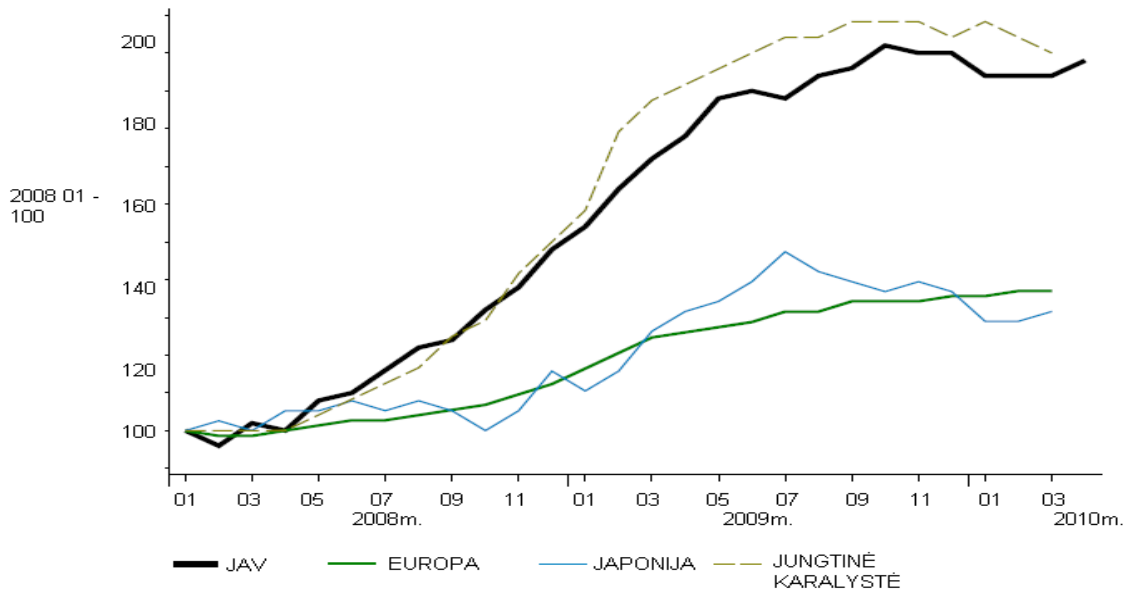


Šaltinis: Reuters EcoWin

7pav. JAV palūkanų normos, infliacijos ir BVP augimo dinamika

Palūkanų normos svarbą paaiškina ir toks įdomus faktas, kaip analitikų, klausančių Europos Centrinio Banko vadovo kalbos, pasisakyme minimų žodžių „infliacija“ skaičiavimas. Žvelgiant istoriškai, minėtina, kad kai JAV Federalinių rezervų bankas imdavo kelti palūkanų normas, besivystančių rinkų akcijų rinkoje vykdavo korekcija. Tačiau iš esmės palūkanų normų kėlimas ekonomikai augant nėra lemenas faktorius akcijų rinkose. O obligacijų rinkai palūkanų kėlimas yra neigiamas faktorius, ypač trumpo laiko obligacijoms.

Kaip jau ir buvo minėta, labai svarbūs rodikliai JAV yra nedarbo lygis, naujų darbo vietų sukūrimas ir bedarbių paraiškų skaičius, o Europoje – nedarbo lygis. Situacija darbo rinkoje stabilizavosi, o skelbiami duomenys leidžiai teigti, kad pagrindinėse pasaulio ekonomikose nedarbo lygis, tikėtina, yra pasiekęs viršūnę. Labai tikėtina, kad antroje metų pusėje nedarbo lygis turėtų pradėti mažėti (8 pav.):

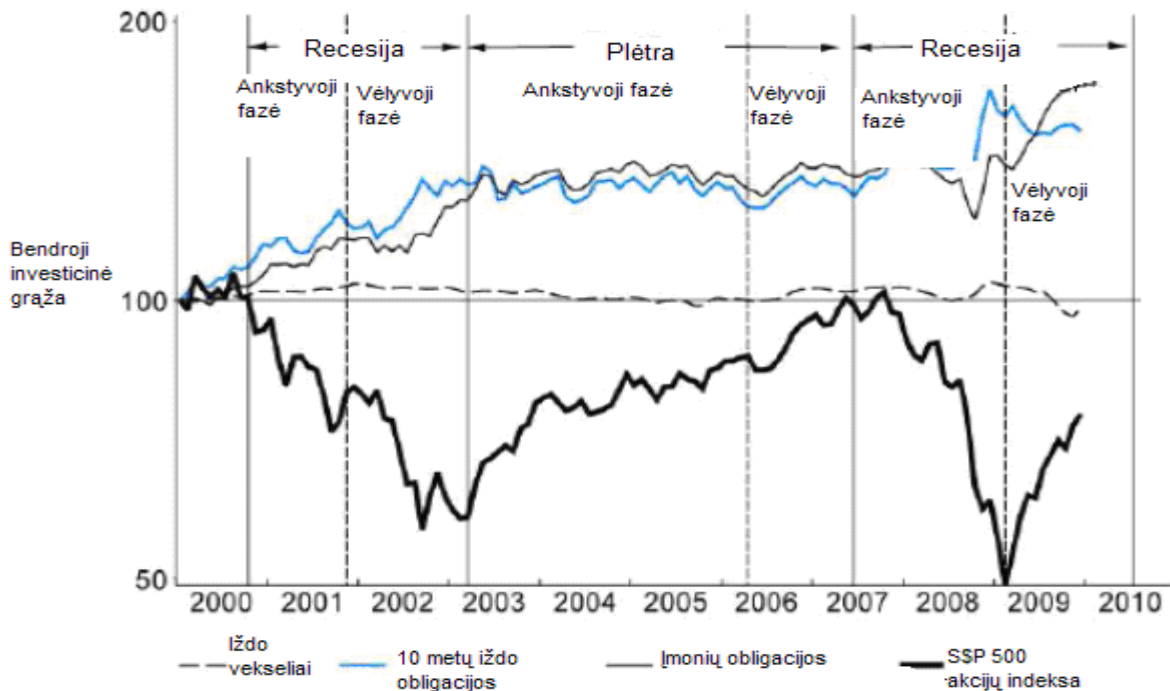


Šaltinis: Reuters EcoWin

8pav. Nedarbo lygis šalyse 2008-2010m.

Bet mažėjo ne tik darbo jėga, bet ir bedarbių skaičius. O tai kelia nerimą tiek JAV, tiek Europoje, tiek Japonijoje

Siekiant išanalizuoti investicinių fondų vienetų vertės kitimus ir juos įtakojančius veiksnius, norėtusi trumpai apžvelgti pagrindinių turto klasių dešimties metų istorinius rezultatus. Analizei pasirinkti JAV šalies duomenys (9 pav.):

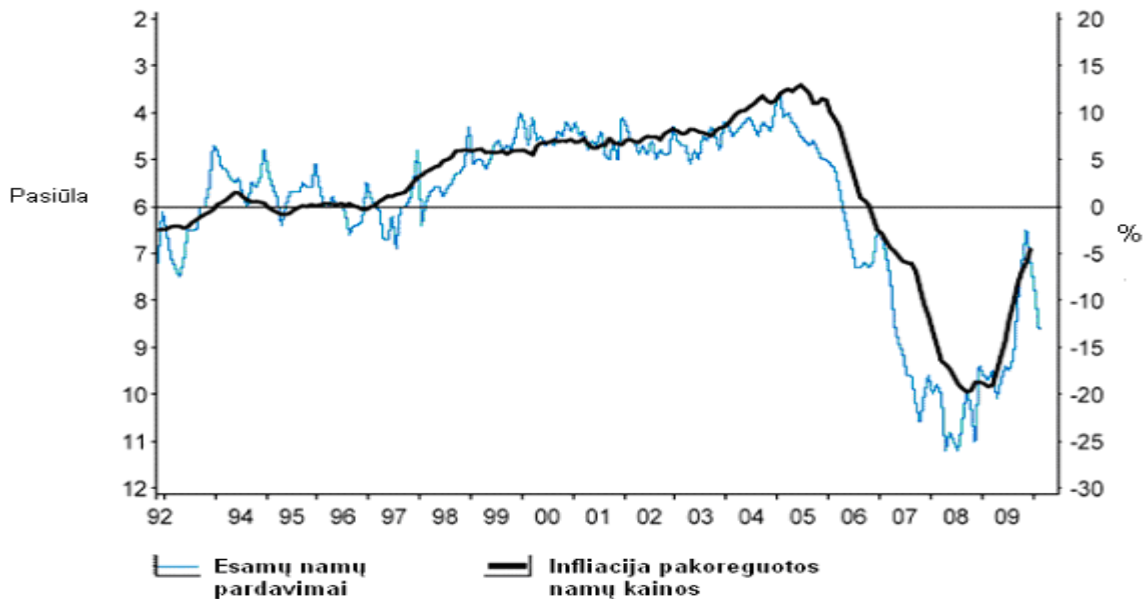


Šaltinis: Reuters EcoWin

9pav. JAV išdo vekselių, 10m. obligacijų, įmonių obligacijų, akcijų rinkos gražos nuo 2000m.

Darant išvadą iš grafike pateiktų duomenų, akivaizdu, kad praėjusį dešimtmetį geriausią grąžą buvo galima uždirbti įmonių ir ilgalaikių vyriausybės obligacijų turto klasėse. Tuo tarpu akcijų rinkai tai buvo praradimų laikmetis.

Nekilnojamojo turto rinka – dar vienas svarbus veiksnys (10 pav.):

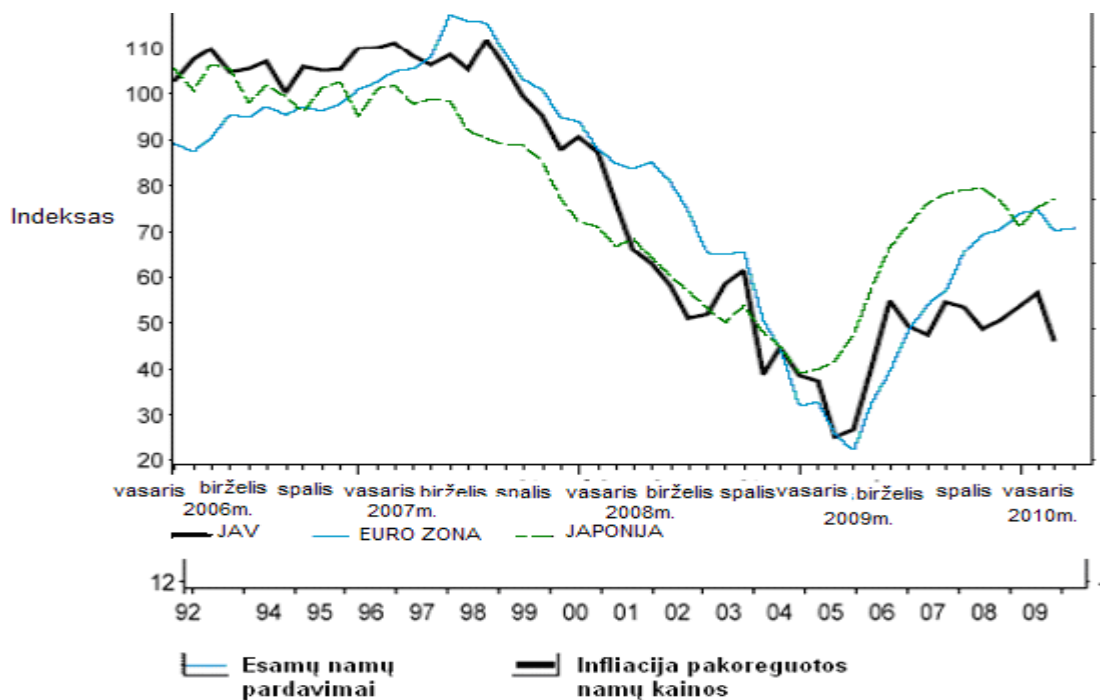


Šaltinis: Reuters EcoWin

10pav. Esamų namų pardavimai ir pagal infliaciją pakoreguotų namų kainų dinamika 1992-2010m.

Panašu, kad nekilnojamojo turto rinka artėja prie „dvigubo dugno“ arba „w“ scenarijaus. Dėl to sunkoka tikėtis greito atsigavimo statybų sektoriuje, nors ir duomenų apie nekilnojamojo turto kainų augimo tendencijas JAV bei Dižiojoje Britanijoje pateikiama vis daugiau.

Kaip pastebime iš 11 paveikslo, gana santūriai ekonomikos gerėjimą atspindi vartotojų nuotaikos. Teigiamas aspektas yra tas, kad esant nuotaikų gerėjimui rinkoje galime tikėtis augančio vidinio vartojimo:

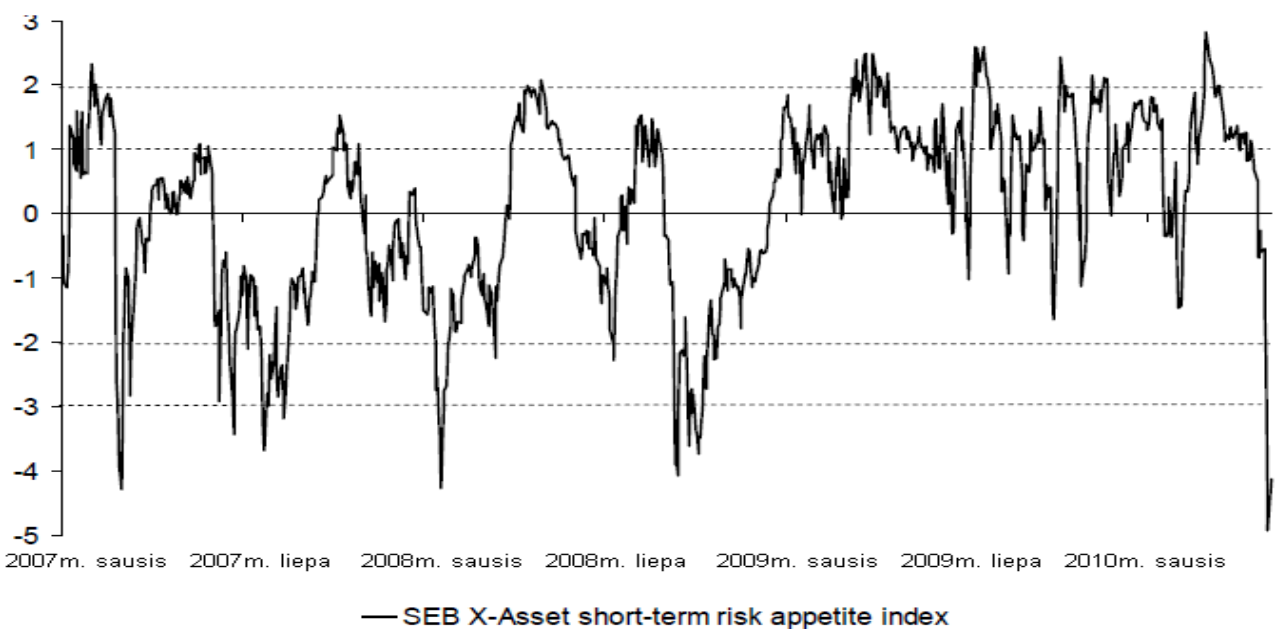


Šaltinis: Reuters EcoWin

11 pav. Vartotojų nuotaikų indeksas JAV, Euro zonoje bei Japonijoje 2006-2010m.

Bet jeigu kalbėti apie investuotojų toleranciją rizikai, tai rizikos apetitas išliko istoriškai gana aukštas iki 2010m. antrojo ketvirčio. Dabartinis investuotojų rizikos tolerancijos lygis yra istoriškai labai žemas, jis pasiekė seniai regėtas žemumas (12 pav.):

Standartinis indeksas



Šaltinis: Reuters EcoWin

12 pav. SEB skaičiuojamų investuotojų rizikos tolerancijos indekso dinamika 2007-2010m.

Taktiniu požiūriu į investavimo procesą, tai galima įvardinti kaip vieną iš geriausių momentų didinti riziką investiciniame portfelyje, galbūt rinktis investiciją į akcijų fondus.

Labai svarbu akcentuoti, kad pagal atliktus tiriamų fondų pelningumų skaičiavimus akivaizdu, jog nepriklausomai nuo investicinio fondo tipo - akcijų, obligacijų ar mišrus fondas būstų, visi jie patyrė labai didelį nuostolį 2007m rugsėjo mėn. - 2010m. pradžioje, ką lengva pastebėti iš pateiktų apskaičiuotų fondų pelningumų 6 lentelėje:

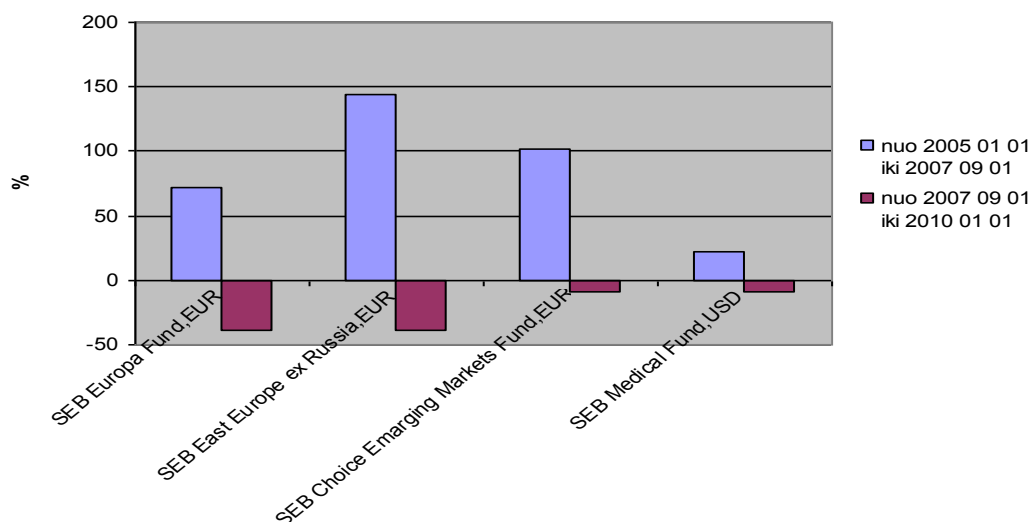
6 lentelė

SEB grupės investicinių fondų pelningumai, proc.

	SEB Europa Fund, EUR	SEB Russia Fund, EUR	SEB East Europe ex Russia, EUR	SEB Choice Emerging Markets Fund, EUR	SEB Akcijų fondų fondas, LTL	SEB Medical Fund, USD	SEB Pasaulio rinkų fondų fondas, LTL
pelningumas, %		nuo 2006 gruodžio 1d			nuo 2006 kovo 3d.		
nuo 2005 01 01 iki 2007 09 01	72	6,51	144,05	101,6	8,96	21,53	28,1
nuo 2007 09 01 iki 2010 01 01	-38,83	-13,83	-39,36	-9,43	-26,31	-8,99	-17,83

Šaltinis: sudaryta autorės pagal seb.lt

Didžiausią nuostolį patyrė į besivystančią ir išsivysčiusią Europos regiono akcijų rinką investuojantys SEB Europa ir SEB East Europe ex Russia akcijų fondai, nuostolis beveik siekė 40proc., tuo tarpu SEB Choice Emerging Market Fund eurais į besivystančią Azijos rinką (iki 36proc.) investuojantis fondas patyrė 9,43proc. nuostolį, panašiai krito ir į pagrindinių vaistų pramonę, medicinos technologijas, biotechnologijų ir medicinos paslaugų teikiančių bendrovių akcijas investuojantis SEB Medical fondas – 8,99proc.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal seb.lt

13pav. SEB grupės investicinių fondų pelningumai 2005m.- 2010m.

Kaip matome iš 13 paveikslo Kitą vertus, didžiausią nuostolį finansinės krizės laikotarpiu patyrę fondai, ekonomikos augimo etape uždirbo ir labai viliojančius pelnus, pavyzdžiui SEB East Europa ex Russia fondo pelningumas 2005m- 2007m. rugsėjis siekė 144,05proc., SEB Europa – 72proc.

Įdomu paanalizuoti, koks buvo skirtingų fondų standartinis nuostolis ir Šarpo rodiklis iki 2007m. rugsėjo ir nuo šio periodo iki 2009m. pabaigos, analizuojamų fondų standartinio nuokrypio paskaičiavimai ir Šarpo rodiklio dydžiai pateikti 7 lentelėje:

7 lentelė

SEB grupės investicinių fondų standartinis nuokrypis ir Šarpo rodiklis

	SEB Europa Fund, EUR	SEB Russia Fund, EUR	SEB East Europe ex Russia, EUR	SEB Choice Emarging Markets Fund, EUR	SEB Akcijų fondų fondas, LTL	SEB Medical Fund, USD	SEB Pasaulio rinkų fondų fondas, LTL
Standartinis nuokrypis, proc.2007 09 01	X	X	20,94	18,93	14,88	8,9	9,06
Šarpo rodiklis 2007 09 01	X	X	1,5	1,38	X	0,35	0,56
Standartinis nuokrypis, proc. 2009 12 31	22,8	58,7	38	36,2	28,09	20,1	18
Šarpo rodiklis 2009 12 31	-0,6	-0,28	-0,6	-0,29	-0,72	-0,4	-0,76

Šaltinis: sudaryta autorės pagal seb.lt

Kaip matyti iš lentelėje pateiktų duomenų, SEB Russia fondo investicijų vertės svyravimo rizika yra ypač aukšta lyginant su kitais fondais, standartinis nuokrypis 2009m.pabaigai siekė net 58,7proc. Fondo pelningumas per tą laikotarpį buvo -13,83proc., o Šarpo rodiklis, rodantis kiek prisiimta rizika davė naudos, yra -0,28. Fondas neparodė efektyvių darbo rezultatų, bet tai galima vertinti kaip gana patenkinamą rezultatą, nes visų fondų Šarpo rodikliai finansinės krizės laikmečiu buvo neigiami. Tačiau iki 2007m. rudens, fondai dirbo pelningai ir labai efektyviai ne tik dėl palankaus ekonominio klimato, bet, panašu, kad investicinius rezultatus nulėmė ir sėkmingi investiciniai sprendimai.

8 lentelė

Investicinių fondų pelningumų ir infliacijos koreliacija 2005m-2009m.

	2005 01 01 – 2007 09 01	2007 09 01 – 2010 01 01
SEB Short Bond Fund, EUR	-0,119112885	0,259258279
SEB Europa Fund, EUR	-0,052340007	-0,50634754
Danske Invest Eurpe, EUR	-0,215703014	-0,45658358
SEB Corporate Bond Fund, EUR	-0,228612375	-0,555684378

Šaltinis: sudaryta autorės pagal seb.lt ir danske.lt

Koreliacijos tarp fondų pelningumų ir infliacijos skaičiavimui buvo pasirinkti du akcijų ir du obligacijų fondai. Kaip žinia, obligacijos brangsta mažėjant rinkos palūkanoms, o maža infliacija teigiamas veikia obligacijų grąžą, tačiau esant mažai infliacijai trumpo laikotarpio obligacijos, iš kurių didžiaja dalimi ir sudarytas SEB Short Bond fondas, pinga. Iš atliktų skaičiavimų galima teigti, kad tik SEB Short Bond fondo koreliacija su infliacija nuo 2005m. iki 2007m. rugsėjo mėn. buvo priešinga ir pakankamai silpna, t.y. -0,119. Šiuo periodu fondo investicinių vienetų vertė palaipsniui kilo, pelningumas buvo 5,64proc. O pagal atliktus koreliacijos skaičiavimus nuo 2007m. rugsėjo mėn. iki 2010m. pradžios matome, kad jis yra 0,259. Vadinasi šiuo periodu infliacijos ir obligacijų fondo ryšys yra teigiamas, nors gana silpnas, taip yra todėl, kad infliacija šiuo metu mažėjo, o fondo vienetų vertė krito. Iš principo, SEB Short Bond fondo vertės pokyčio infliacijos rodiklis neįtakoja, nes trumpo laikotarpio obligacijoms tokia įtaka yra minimali.

Analizuojant akcijų fondus, kurie tikslesniam duomenų palyginimui ir išvadų pateikimui, buvo pasirinkti du: SEB Europa Fund ir Danske Invest Eurpe, pastebime, kad koreliacijos koeficientas tarp infliacijos ir fondų pelningumų yra neigiamas ir gana silpnas iki 2007m. rugsėjo, atitinkamai: -0,052 ir -0,216. Tačiau, 2007m. rugsėjo – 2010m. pradžios laikmečio akcijų fondų ir infliacijos koreliacija yra vidutinio stiprumo, neigiama: -0,51 ir -0,46. Įdomu ir tai, kad SEB Corporate Bond fondo pelningumo koreliacija su infliacija buvo panaši kaip ir akcijų fondų. Kalbant apie minėtus tris fondus, negalime daryti išvados, kad infliacija veikia fondų vertes tiek iki finansinės krizės etapo, tiek nuo 2007m. rugsėjo, kuomet akcentuojama krizės pradžia.

Pravartu būtų paskaičiuoti koreliacija tarp infliacijos ar kurio nors kito makroekonominio rodiklio apimant ilgesnį laikmetį, nes, galima teigti, kad daugiau kaip dešimt pastarųjų metų infliacija yra palyginti maža. Pavyzdžiui aštuntajame dešimtmetyje, vadinamos naftos krizės laikmečiu, JAV infliacija siekė 20proc., o akcijų kainos krito dideliu tempu, tad vertinant šį laikotarpį būtų galima pateikti objektyvesnes išvadas.

3.2. Investicinių fondų pasitraukimo iš rinkos problemos aktualumas

Nuolat vyksta įvairūs pasikeitimai bendrovių valdančių investicinius fondus veikloje. Investiciniai fondai yra uždaromi, reorganizuojami, jungiami ar steigiami nauji. Ypač daug šių pasikeitimų kolektyvinio investavimo subjektų veikloje Lietuvoje įvyko finansinės krizės laikotarpiu.

Per praėjusius metus buvo uždaryti 4 Lietuvos rinkoje veikiantys investiciniai fondai, keletas jų buvo sujungti, reorganizuoti. Daugiausia pasikeitimų buvo įvykdyta 2009m. rugsėjo mėnesį. Trijų valdymo įmonių fondai buvo panaikinti, vienas – reorganizuotas. Smulkiau peržvelgsime AB SEB

Banko UAB „SEB investicijų valdymo“ bendrovės naujoves. Praėjusiais metais SEB grupė reorganizavo į NVS šalių rinkas investuojančius fondus. Vertybinių popierių komisijai pritarus SEB NVS akcijų fondas buvo prijungtas prie SEB akcijų fondų fondo. Tuo tarpu SEB NVS obligacijų fondo veikla buvo nutraukta.

Norintiems investuoti NVS šalių akcijų rinkose investuotojams buvo pasiūlyta savo investicijas nukreipti į kitą 2009m. rugsėjo mėn. 24d. Lietuvoje pradėtą viešai platinti SEB grupės fondą - SEB Russia Fund. Iki NVS akcijų fondo uždarymo lėšas buvo galima perinvestuoti į SEB Russia fondą nemokant investicinių vienetų platinimo mokesčio.

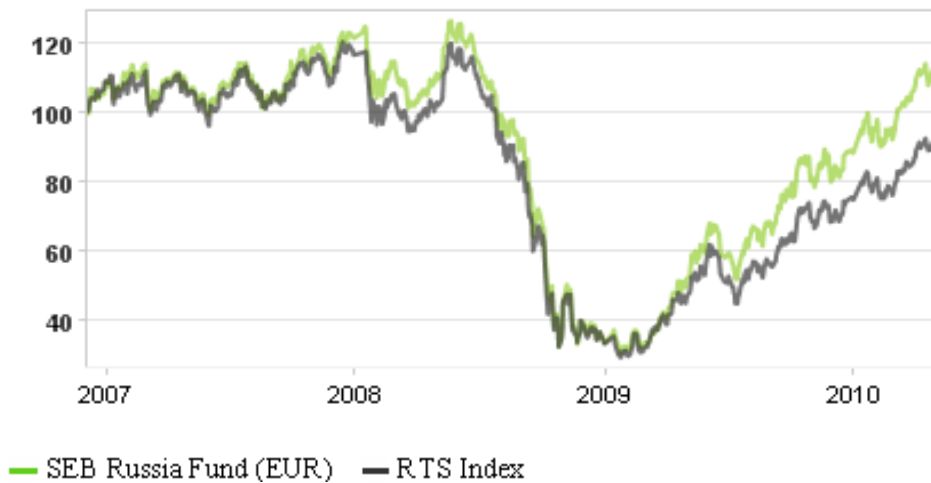
Kadangi tarptautinėje SEB grupėje tuo metu veikė du labai panašios investavimo strategijos fondai - 2005 m. Lietuvoje įkurtas SEB NVS akcijų fondas ir 2006 m. Liuksemburge įkurtas fondas SEB Russia Fund, pastarasis tiek valdomu turtu, tiek dalyvių skaičiumi yra daug didesnis už SEB NVS akcijų fondą, o abiejų šių fondų valdyme dalyvauja tai pačiai SEB grupės Rytų Europos akcijų valdytojų komandai priklausantys specialistai. Tad siekiant formuoti klientams vieningą pasiūlą buvo nuspręsta pabaigti SEB NVS akcijų fondo veiklą.

Kadangi nebuvo galimybės sujungti SEB NVS akcijų fondo ir SEB Russia fondo tiesiogiai (fondai įkurti skirtingose šalyse), tai SEB NVS akcijų fondas buvo prijungtas prie artimiausio pagal investavimo strategiją Lietuvoje įkurto SEB akcijų fondų fondo.

Norint atlikti konkrečius apibendrinimus ir išvadas apie fondų pasitraukimą iš rinkos, būtina palyginti SEB NVS akcijų ir SEB Russia fondų sudėtį, investavimo politiką ir strategiją, mokesčių struktūrą, valdymo ypatumus, jų finansinių rezultatų įvertinimą.

Vadovaujantis fondų prospektuose pateikta informacija, akivaizdu, kad abi fondų investicijos nukreiptos į Rusijos ir NVS regiono akcijų rinką (nuo 80 iki 100 proc. fondų turto) ir taiko tokį pat 2 proc. investicinių vienetų platinimo mokestį.

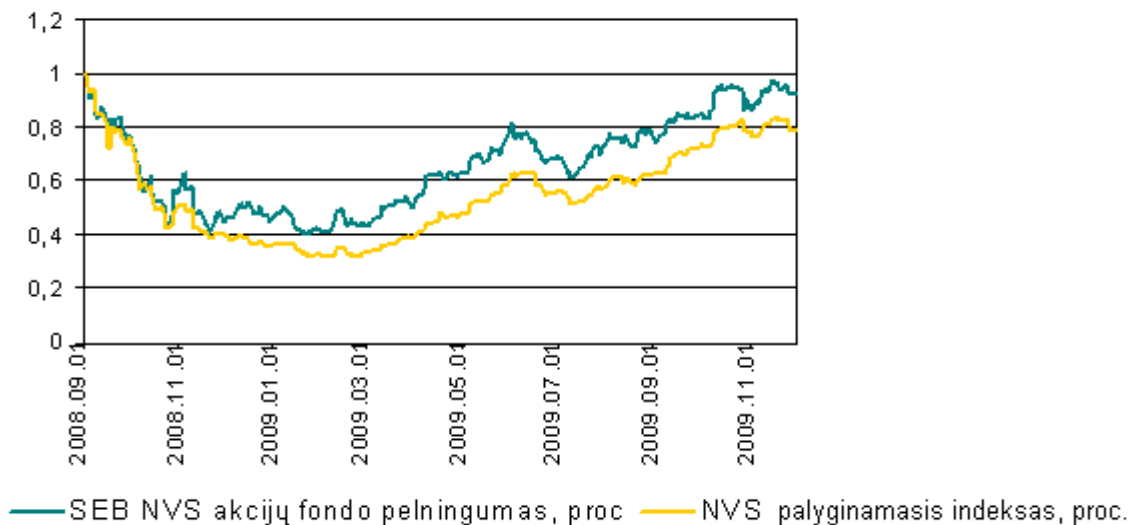
Remiantis LR Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymu, kiekvieno investicinio fondo rezultatų įvertinimui yra naudojamas fondo investavimo strategiją atitinkantis lyginamasis indeksas. SEB Russia fondo istoriniu rezultatu su RTS Infex palyginamuoju indeksu grafikas pateiktas 14 paveiksle:



Šaltinis: seb.se

14pav. SEB Russia fondo palyginimas su RTS indeksu

SEB NVS akcijų fondo pelningumo palyginimas su NVS palyginamuoju indeksu, kuris sudarytas iš RTS Index ir RTS - 2Index indeksų lygiomis dalimis, pateiktas 15 paveiksle:



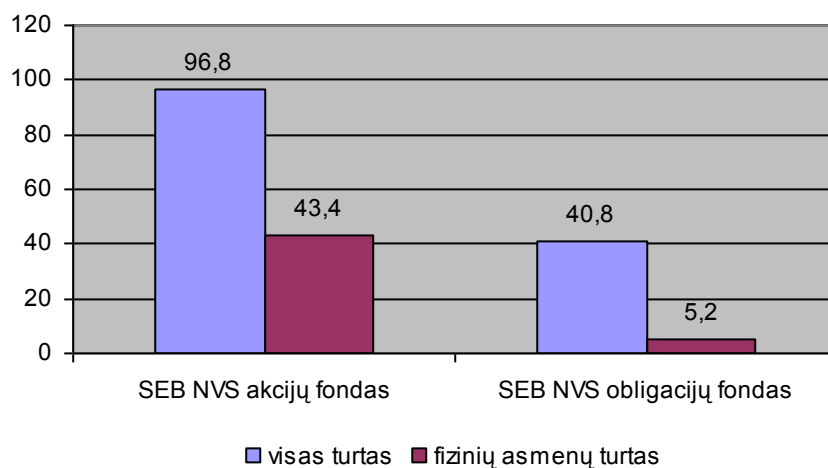
Šaltinis: sudaryta autorės pagal seb.lt

15pav. SEB NVS akcijų fondo palyginimas su NVS palybinamuoju indeksu

Abiejų fondų palyginimo grafikuose matome, kad kreivės juda labai panašiai ir netgi pranoksta lyginamuosius indeksus, vadinasi tiek NVS akcijų, tiek Russia fondų valdymas yra efektyvus. Tad pagrindinis šių fondų skirtumas kurį galime išvelgti, tai valdymo mokesčio dydis: NVS akcijų fondo jis buvo 2proc., o SEB Russia fondo yra 2,5proc. Akivaizdu, jog tai neigiamas aspektas investuotojų atžvilgiu ir gali būti traktuojamas kaip jų interesų pažeidimas, nes uždarius SEB NVS akcijų fondą,

nepaisant to, kad į SEB Russia fondą buvo galima pereiti be platinimo mokesčio, investuotojų interesai nukentėjo.

2009 m. rugsėjo pabaigos duomenimis, SEB NVS akcijų fondas turėjo 6415 dalyvių ir jo turtas siekė 96,8 mln.Lt., iš jų 43,4 proc. sudarė fizinių asmenų investuotas turtas. Tuo tarpu SEB NVS obligacijų fondas turėjo 443 dalyvių, turtas - 40,8 mln.Lt. ir tik 5,2 proc. viso fondo turto sudarė fizinių asmenų turto dalis (16pav.):



Šaltinis: sudaryta autorės

16pav. SEB NVS akcijų fondo ir NVS obligacijų fondo turto pokytis

Apžvelgiant grafiko duomenis, konstatuotina, kad NVS obligacijų fondu labiau domėjosi ne privatūs klientai, dėl kurių šis fondas ir buvo įkurtas, o verslo įmonės ir institucijos. Tik 5,2 proc. lėšų fonde sudarė privačių klientų, o tai reiškia, kad jei vienas iš stambiųjų investuotojų nutartų išimti savo lėšas ir žinant, kad obligacijų rinka yra mažai likvidi, tai galėtų labai neigiamai paveikti fondo vieneto vertę ir, atitinkamai, likusiųjų fonde dalyvių grąžą. Šį faktą gali įvardinti kaip vieną iš priežasčių kodėl nuspręsta NVS obligacijų fondą likviduoti.

Svarbu ir tai, kad po abiejų fondų pertvarkymo proceso į SEB Akcijų fondų fondą, SEB Russia fund ar kitus SEB banko platinamus fondus grįžo 929 klientai su 45 proc. turto. Ši faktą galima akcentuoti kaip minusą, nes didesnės dalies lėšų valdymo bendrovė neteko.

Tiek SEB banko atveju, tiek kitų finansinių institucijų veiklos pakitimai, fondų reorganizavimai vyksta ne tik siekiant sutelkti fondų valdymo komandos pajėgumus, bet ir atsižvelgus į esamą situaciją finansų rinkoje yra siekiama didesnio veiklos efektyvumo bei kaštų taupymo.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Atlikti teoriniai ir praktiniai tyrimai leido suformuluoti šias išvadas ir pasiūlymus:

1. Išnagrinėjus investicinių fondų specifiką ir išskirtinumą lyginant su kitomis investavimo į vertybinius popierius priemonėmis, galima nusakyti jų pagrindinius privalumus: profesionalus valdymas, diversifikacija, likvidumas, skaidrumas, lankstumas ir plačios investavimo galimybės. Dėl šių privalumų jie yra viena iš patraukliausių ir labiausiai pasaulyje paplitusių investavimo formų, ypač populiarūs JAV, Vakarų Europos valstybėse, o keleta pastarųjų metų sėkmingai beprigyjanti ir Lietuvoje.

Skirtingose šalyse investiciniai fondai vadinami skirtingai, nes skiriasi jų organizavimo struktūra, tačiau jų paskirtis, tikslai ir darbo metodai panašūs. Atlikta įvairių autorių literatūros šaltinių analizė, skatina daryti išvadą, kad investiciniai fondai pristatomi konkrečių šalių pavyzdžiu, todėl, apibendrinus jiems būdingus bruožus, galima pateikti jų klasifikacija pagal organizavimo struktūrą, veiklos principą po akcijų išplatavimo, investavimo objektus, taikomus mokesčius, pelno panaudojimą, steigimo būdą, investavimo strategijas ir panašiai.

2. Investuotojų nepasitenkinimas investicinių fondų įmonių siūlomais investiciniais produktais lėmė gausybę tyrimų, kurių objektas buvo aktyviai bei pasyviai valdomų fondų rezultatų palyginimas. Atlikus investicinių fondų valdymo stilių apžvalgą, apibendrintai galima teigti, kad dauguma tyrimų įrodo, kad aktyviai valdomi investiciniai fondai vidutiniškai duoda mažesnę grąžą lyginant su pasyviuoju valdymu, bet apsisprendimas investuoti paprastai priklauso ir nuo kitų veiksnių bei sąlygų.

3. Apžvelgus investicinių fondų plėtrą, teigtina, kad fondų valdomas turtas ir skaičius nuolat auga ne tik Europoje, JAV, bet ir visame pasaulyje. Per 2007m. fondų turtas išaugo - 72proc., didžioji dalis fondų valdomo turto tenka Amerikos regionui – 55proc., fondų skaičius 2009m. pabaigoje siekė 65306 ir net 39 proc. visų fondų valdomo turto tenka akcijų fondams. Taigi, fondų apimčių, populiarumo ir investicijų srauto augimas yra akivaizdus, darantis didelę įtaką makroekonominiams ir mikroekonominiams procesams šalyse, kuriose jie yra valdomi ir platinami.

Remiantis atlikta literatūros analize, galima daryti išvadą, kad fondai yra pakankamai rizikingas investavimo instrumentas, juk pasirinkdamas šią priemonę investuotojas prisiima riziką atgauti mažesnę sumą nei investavo, o poveikė fondams daro įvairūs rizikos faktoriai, tokie kaip: mokumo, infliacijos, likvidumo, kainų pokyčių, jautrumo ekonomikos ciklui, rinkos, palūkanų normos, atsiskaitymo, išvestinių finansinių priemonių, valiutos, šalies politinė, besivystančių šalių, valdymo strategijos neskaidrumo ir kitos rizikos.

4. Išanalizavus rinkos veiksnių įtaką fondų vertės pasikeitimui, galima išvardinti tokius veiksnius: išoriniai įvykiai, ekonomikos ciklas ir verslo ciklų fazės, šalies investicinė aplinka, politiniai – teisiniai bei socialiniai – ekonominiai veiksniai, ūkio šakos bei bendrovės rodikliai ir kiti. Kitaip grupuojant galima išskirti: bendruosius makroekonominius veiksnius, kurie daro tos pačios krypties įtaką visoms investicijų rūšims: pajamų lygis, nedarbas, infliacija, BVP, tiesioginės užsienio investicijos ir pan.; papildomus veiksnius, kurie daro skirtingą įtaką skirtingoms investicijų rinkoms: akcijoms, skolos vertybiniam popieriui, investavimui į materialųjį kapitalą.

Pagal atliktus tiriamų fondų pelningumų skaičiavimus akivaizdu, jog nepriklausomai nuo investicinio fondo tipo - akcijų, obligacijų ar mišrus fondas būtų, visi jie patyrė labai didelį nuostolį 2007m rugsėjo mėn. - 2010m. pradžioje. Didžiausią nuostolį finansinės krizės laikotarpiu patyrė fondai, ekonomikos augimo etape uždirbo ir labai viliojančius pelnus. Tai tik patvirtina taisyklę, kad kuo didesnės rizikos fondas, tuo didesnę grąžą jis uždirba.

Atlikus pasirinktų investicinių fondų koreliacijos skaičiavimus, galima daryti išvadą, kad iš trumpalaikių obligacijų sudaryto fondo vertės infliacijos rodiklis praktiškai neįtakoja. Kalbant apie akcijų fondus ir iš ilgalaikių skolos vertybinių popierių sudarytą fondą, pabrėžtina tai, kad negalime daryti išvados, jog infliacija veikia fondų vertes tiek iki finansinės krizės etapo, tiek nuo 2007m. rugsėjo iki 2010m.

5. Pasikeitimai investicinius fondus valdytojų veikloje atliekami nuolat, jie yra uždaromi, reorganizuojami, jungiami ar steigiami nauji. Ypač daug pokyčių Lietuvoje įvyko finansinės krizės laikotarpiu. Investicinių fondų optimizavimas siekiant efektyvaus valdymo bendrovių veikloje, nors ir darant neigiamą įtaką investuotojų interesams, yra neišvengiamas sunkmečiu.

MARGYTĖ, Jolita. (2010) *Investicinių fondų vienetų vertės kitimo vertinimas*. Magistro baigiamasis darbas. Kaunas: Vilniaus universiteto Kauno humanitarinis fakultetas. 76p.

SANTRAUKA

RAKTINIAI ŽODŽIAI: investicinių fondų išskirtinumas, veiksniai įtakoję vertės kitimą, fondų pasitraukimo problema.

Iki 2007m. investiciniai fondai buvo labai populiarūs investuotojų tarpe, itin didelio dėmesio sulaukdavo fondai investuojantys į besivystančias rinkas, nes jų istoriniai rezultatai buvo teigiami su nežymiomis korekcijomis. Tačiau, nuo 2007m. vidurio, prasidėjus pasaulio ekonomikos nuosmukiui, įsivyravo investuotojų baimės ir kurį laiką besitęsiantis sąstingis finansų rinkose. Jau 2007m. lyginant su ankstesniaisiais metais kardinaliai pasikeitė tiek pasaulio, tiek Lietuvos bendrosios makroekonominės tendencijos: buvo stebimi ekonomikos lėtėjimo požymiai, juntama infliacija ir didelis išorinių veiksnių poveikis. 2008m. finansų rinkose buvo stebimi dideli pokyčiai bei svyravimai, kurių nebuvo bene nuo pat trisdešimtųjų metų.

2008m. mums parodė, kad išsivysčiusias šalis, tokias kaip JAV, Didžioji Britanija ar kitas šalis Europoje, negalima laikyti visiškai saugiomis ir pasižyminčiomis mažesniais svyravimais nei kitos rinkos. Tai žinoma nereiškia, kad problemos kilusios išsivysčiusiose šalyse nepalies besivystančių šalių. Anksčiau daugelis kalbėdavo, kad besivystančios šalys yra mažai priklausomos tarkim nuo JAV vykstančių peripetijų, tačiau tiesa yra ta, kad prie šiuolaikinių komunikacijos priemonių, pinigų pervedimo ir pasaulinės globalios prekybos, nepriklausomybės buvimas yra faktiškai neįmanomas, nes per paskutinius dešimtmečius stipriai išaugo globalizacijos poveikis.

Visos pasaulio akcijų rinkos patyrė ženklų nuosmukį ir 2008m. pabaigoje – 2009m. pradžioje jų nestabilumas pasiekė rekordines aukštumas. Atrodytų, kad pasaulio finansų rinkos jau yra stipriai nusiritę žemyn, ir daugelio instrumentų kainos yra patrauklios. Kiekviena banga atspindi skirtingos trukmės ekonomikos ciklų vystymąsi, kurį charakterizuoja vis kiti ekonominiai rodikliai. Kuriame kiekvienos bangos etape mes esame identifikuoti nėra paprasta. Nors nuo 2009m. pastebimas atsigavimas finansų rinkose, tačiau analitikų prognozės labai skirtingos. Tikėtina, kad ekonomikos, vertybinių popierių rinkos augimo tempai bus santūrus.

Tyrimo objektas – investiciniai fondai, kaip patraukli bei rizika mažinanti alternatyvi investavimo priemonė.

Šio darbo tikslas – išanalizuoti pagrindinius veiksnius, lemiančius investicinių fondų vienetų vertės kaitą ir fondų pasitraukimo iš rinkos problematiką.

Šiam tikslui pasiekti iškelti šie svarbiausi uždaviniai:

- apibūdinti investicinių fondų veiklos išskirtinumą bei klasifikavimo galimybes;
- išskirti investicinių fondų valdymo stilius apžvelgiant jų privalumus bei trūkumus;
- aptarti investicinių fondų plėtrą bei rizikos rūšis;
- išnagrinėti rinkos veiksnių ir investicinių fondų vertės kitimo sąryšį;
- išanalizuoti investicinių fondų pokyčių rinkoje problematiką.

Tyrimo metodai. Mokslinės literatūros palyginamoji, loginė analizė ir sintezė, statistinių duomenų sisteminimas ir analizė, koreliacinė analizė, bei grafinis modeliavimas

MARGYTĖ, Jolita. (2010) *Evaluation of investment fund unit value variation*. MBA Graduation Paper. Kaunas: Kaunas Faculty of Humanities, Vilnius University. 76 p.

SUMMARY

KEY WORDS: specific features of investment funds, factors determining drop in value, problem of the funds' divestment from the market.

Until the year 2007, the investment funds were rather popular among investors, and the investments by these funds in the developing markets were extremely popular, as performance results were positive with some minor corrections. However, since the middle of the year 2007, when the global economic decline started, the investors' appetite for risk decreased and stagnation in the financial markets continuing for a certain period was observed. In 2007, compared with the previous year, the general macroeconomic trends in the world and Lithuania radically changed: the signals of economic slowdown, inflation and significant impact of the external factors were obvious. In 2008, large changes and fluctuations in the financial markets that were not observed since the thirties of last century were observed.

The year 2008, revealed that developed economies, such as the USA, Great Britain or other European countries may not be deemed totally secure and typical of lower fluctuations compared to other markets. Obviously, it does not mean that problems, which occurred in the developed economies, will not affect developing countries. Some time ago, the opinion prevailed that developing countries do not closely depend on perturbations in the US market, however nobody may deny that independence actually is impossible in the world with the existing modern communication channels, cash transfer methods and global trade, as during the recent decade the impact of globalisation increased.

Global stock markets suffered a tremendous drop and at the close of the year 2008 – in the beginning of 2009, fluctuations in the markets reached record heights. It may seem that prices in the global stock market slumped considerably and prices of the majority financial instruments are attractive. Each economic wave reflects the development of different duration economic cycles, which are characterised by different economic ratios. It is rather difficult to correctly identify the current phase of such economic wave. While since the year 2009, a recovery in the financial markets is observed, however forecasts made by analysts differ greatly. Probability exists, that the pace of economy and securities market development will be restrained.

Subject of investigation: investment funds as an attractive and risk mitigating investment instrument.

The goal of this Thesis is to analyse the major factors determining change in value of the investment unit and the problems of the funds' divestment from the market.

Seeking to achieve this goal, the major tasks were to:

- characterise the specific features of the investment funds' activity and classification opportunities;
- determine the styles of the investment funds management by reviewing relevant advantages and shortcomings;
- review development of the investment funds and types of risk;
- analyse interrelation between change in the market factors and investment fund value;
- analyse the problems of the investment fund changes in the market.

Research methods. Comparative analysis of the scientific literature, logical analysis and synthesis, systematisation of the statistic data and analysis, correlation analysis, and graphical modelling.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Allen L. (1997) *Capital Markets and Institutions: A Global View*. New York: John Wiley and Sons.
2. Bagdonas R., Balsytė I. (2005) Vertybinių popierių rinkos indeksų priklausomybė nuo šalies makroekonominių rodiklių. *Lietuvos statistikos darbai*. Nr.1, 89p.
3. Bails D.G., Peppers L.C. (1993) *Business Fluctuations*. London: Prentice Hall International.
4. Bala Ramasamy, Matthew C.H. Yeung. (2003) Evaluating mutual funds in an emerging market: factors that matter to financial advisors: *International Journal of Bank Marketing*. Vol. 21/3, 148p.
5. Berk J. and Green R. (2004) Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets. Forthcoming, *Journal of Political Economy*.
6. Blake C.R., Elton E. J. and Gruber M. J. (1993) The performance of bond mutual funds: *Journal of Business*, Vol. 66, 430p.
7. Bodie Z., Kane A., Marcus A. J. (2004) *Essentials of investments*: McGraw Hill.
8. Bogle J.C. (1992) Selecting equity mutual funds: *Journal of Portfolio Management*. Vol. 18, Winter, 108p.
9. Boguslauskas V. (2004) *Ekonometrikos pagrindai*. Kaunas: Technologija. 263p.
10. Brown K., Harlow W., and Starks L. (1996) Of Tournaments and Temptations: An Analysis of Managerial Incentives in the Mutual Fund Industry: *Journal of Finance*. No. 51, 116p.
11. Brown. S. J., Goetzmann W. N. (1995) Performance Persistence: *Journal of Finance* 50, 698p.
12. Busse J. (1999) Volatility Timing in Mutual Funds: Evidence from Daily Returns: *Review of Financial Studies*. No. 12, 1056p.
13. Canals J. (1995) *Universal Banking*. Oxford: Clarendon Press.
14. Charles P. Jones. (1996) *Investments analysis and management*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
15. Chevalier J., and G. Ellison. (1999) Career Concerns of Mutual Fund Managers: *Quarterly Journal of Economics*. No.114, 457p.
16. Dolan E.J. (1988) *Money, Banking, and Monetary Policy*. Copyring by the dryden Press.
17. European Commission Economic and Financial Affairs. [interaktyvus] Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu>.
18. European Commission, Eurostat. [interaktyvus] Prieiga per internetą: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.
19. Elton, E. J. and Gruber, M.J. (1989) *Modern Portfolio Theory and Empirical Work*: John Wiley and Sons, New York, NY.

20. European Fund and Asset Management Association. [interaktyvus] Prieiga per internetą <http://www.efama.org>.
21. Fama E.F. and K. R. French. (1993) Common Risk Factors in the Return on Bonds and Stocks: *Journal of Financial Economics* 33, 73p.
22. Finansų Analitikų Asociacija. [interaktyvus] Prieiga per internetą: <http://www.finansai.lt>.
23. Gedeikis M. (2006) Investiciniai fondai–būdas gausinti lėšas. *Verslo žinios*:ISSN 392-2807, 17p.
24. Gedeikis M. (2008) Ar atlygins nuostolius: investicijos: prisiteisti kompensaciją – sudėtinga. *Verslo žinios*: ISSN 1392-2807, 12p.
25. Gerchard P. (1996) Formirovanie rynkov kapitala v Centralnoi i Vostočnoi Europe Vsemirny bank:Vašington.
26. Gitman L.J. (1996) *Fundamentals of investments*. Sixth edition: Harper Collins College Publishers.
27. Goetzmann, W., and Ibbotson R. (1994) Do Winners Repeat? Patterns in Mutual Fund Performance: *Journal of Portfolio Management*. No.20, 24p.
28. Golec J. H. (1996) The effects of mutual fund managers characteristics on their portfolio performance, risk, and fees: *Financial Services Review*. Vol. 5, 168p.
29. Grinblatt M., Titman S. and Wermers R. (1995) Momentum Investing Strategies, Portfolio Performance, and Herding: A Study of Mutual Fund Behavior: *American Economic Review*. No.85,1117p.
30. Grossman S., and Stiglitz J. (1980) On the Impossibility of Informationally Efficient Markets: *American Economic Review* 70. 408p.
31. Gruber M. (1996) Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds: *Journal of Finance*. No.51, 819p.
32. Hening C. N., Pigott W. and Scott H.R. (1988) *Financial markets and the economy*. New Jersey: Prentice Hall.
33. Hendricks D., Patel J. and Zeckhauser R. (1993) Hot Hands in Mutual Funds: Short-Run Persistence of Performance, 1974–1988: *Journal of Finance*. No.48, 137p.
34. Hubbard R.G. (1995) *Money the Financial System and the Economy*. New York: Addison-Wesley Publishing Company.
35. Investment Company Institute. [interaktyvus] Prieiga per internetą: <http://www.ici.org>.
36. Ippolito R.A., (1989) Efficiency with costly information: a study of mutual fund performance: *Quarterly Journal of Economics*. Vol.104, 23p.
37. Ippolito R. A. (1992) Consumer reaction to measures of poor quality: evidence from the mutual fund industry: *Journal of Law and Economics*. Vol.35, 70p.

38. Jegadeesh N., and Titman S. (1993) Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency: *Journal of Finance*. No. 48, 91p.
39. Jensen, M. (1968) The Performance of Mutual Funds in the Period 1945–1964: *Journal of Finance* 23. 416p.
40. Kancerevyčius G. (2004) *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltijos leidykla. ISBN 9955-551-40-2, 679p.
41. Kancerevyčius G. (2009) *Finansai ir investicijos*. III atnaujintas leidimas. Kaunas: Smaltijos leidykla. ISBN 978-9955-707-64-6, 880p.
42. Kane, Snatini and Aber. (1991) *Lessons from the Growth History of Mutual Funds*: Working paper, Harvard University, Cambridge, MA.
43. Keim, D. B. and Madhavan A. (1997) Transactions Costs and Investment Style: An Inter-Exchange Analysis of Institutional Equity Trades: *Journal of Financial Economics* 46. 298p.
44. Kraujalis Š. (2000) Bankų teikiamų paslaugų vertybinių popierių rinkoje ypatumai: *Ekonomika ir vadyba-2000: tarptautinės konferencijos pranešimų medžiaga*. Kaunas: Technologija, 218p.
45. Kuzmickas D. (1999) Bankinės finansinės institucijos ir investiciniai fondai: *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Nr.9, 68p.
46. Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnk. (1996) *Fundamentals of Investing*. USA, Chicago: Harper Collins College Publisher. ISBN 0-06-042422-2, 704p.
47. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. [interaktyvus] Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt>.
48. Lo A.W. (1991) Long Term Memory in Stock Market Prices. *Econometrica*. 1367p.
49. Mačerinskienė I., Sabaitė G. (2000) Regiono investicinio klimato vertinimo metodai: *Ekonomika ir vadyba – 2000*, 249p.
50. Metrick A. and Gompers P.A. (1998) *Institutional investors and Equity Prices*. National Bureau of Economic Research, Inc. Working Paper. No.6723.
51. Millard B.J. (1997) *Profitable Charting Techniques*. Quados Publications.
52. *Mutual funds Fact Book*. [interaktyvus] Prieiga per internet: <http://www.ici.org>.
53. Nanda, V., Narayanan M.P. and Warther V.A. (2000) Liquidity, Investment Ability, and Mutual Fund Structure: *Journal of Financial Economics* 57(3). 478p.
54. Naude P. and Buttle F. (2000) Assessing relationship quality: *Industrial Marketing Management*. Vol.29, No.4, July, 361p.
55. Nicolas P. Bollen, Jeffrey A. Busse. (2004) Short-Term Persistence in Mutual Fund Performance: *The Review of Financial Studies*. Vol.18, 84p.

56. Noel Capon, Gavan J. Fitzsimons and Weingarten Rick (1994) Affluent Investors and Mutual Fund Purchases: International Journal of Bank Marketing. Vol.12, No.3, 37p.
57. Norvaišienė R.(2004)Įmonės investicijų valdymas. Kaunas:Technologija.ISBN 9955-09-587-3,64p.
58. Plakys M. (2008) Investiciniai fondai Europos Sąjungos ekonominėje erdvėje: valstybių politika. Viešasis administravimas.Vilnius. Nr.2 (18), 67p. ISSN 1648-4541.
59. Plakys, M., Ambrusevič, N. (2009) Aukštųjų technologijų sektorius ekonomikos internacionalizmo sąlygomis: investiciniai fondai ir jų veikla. Viešasis administravimas. Vilnius. Nr. 2(22), 54p.
60. Pečiulis, S. 1998. Įvadas į Vertybinių Popierių rinką. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutes.
61. Pekarskienė I. (2001) Vertybinių popierių rinkos struktūra ir raidos ypatybės Lietuvoje: daktaro disertacija. Socialiniai mokslai ir ekonomika. Kaunas: Technologija. 150 p.
62. Porta R., Lakonishok J., Schleifer A. and Vishny R. (1995) Good News for Value Stocks: Further Evidence on Market Efficiency. NBER Working Paper, No. 5311.
63. Rubcov B.B. (1996) Zarubežnyje fondovye rynki: intrumenty, struktura, mehanizm funkcionirovanija: Moskva: INFRA- M.
64. Schertler A. (2003) Driving forces of venture capital investments in Europe: a dynamic panel data analysis. United Nations University: Maastricht, 36p.
65. Simanauskas Leonas., Kucko Irena. (2004) Trends of the investment fund industry development. Ekonomika. ISSN 1392-1258, T.66, 131p.
66. Simonaitis S. (2008) Techninė analizė- svarbus investuotojų įrankis. Verslo žinios. 37p.
67. Tesar L.L. and Rowland P.F. (1998) Multinationals and the Gains from International Diversification. National Bureau of Economic Research, Inc. Working Paper no.6733.
68. Teweles R., Bradley E., Teweles T. (1992) The Stock market. New York.
69. Tumėnas T. (2000) Veiksniai, lemiantis tiesiogines užsienio investicijas į Lietuvą: Ekonomika. Nr. 52, 131p.
70. Tvaronavičienė M., Rafael Ž. (2004) Vertybinių popierių rinką Lietuvoje: aktyvumo įvertinimas bei pagrindinių veiksnių analizė. Verslas: teorija ir praktika. Nr.1, 67p.
71. U.S. Secutities and Exchange Commision. [interaktyvus] Prieiga per internetą: <http://www.sec.gov>.
72. Valakevičius E. (2002) Investicijų mokslas. Kaunas.
73. Valatkevičius E. (2008) Investavimas finansų rinkose. ISBN 987-9955-24-556-7.
74. Žygienė V. (2009) Renkasi Rusiją, nes nesibaido rizikos ir pažįsta rinką. Verslo žinios, 12p.

PRIEDAI

1 PRIEDAS. Straipsnis „Investicinių fondų vientų vertės kitimo analizė“	69
2 PRIEDAS. Konferencijos „ES integracija: pasiekimai, iššūkiai, ir perspektyvos“ programos kopija.....	75
3 PRIEDAS. Konferencijos dalyvio pažymėjimo kopija	77

Investicinių fondų vienetų vertės kitimo analizė

Jolita Margytė

Vilniaus universitetas Kauno humanitarinis fakultetas

Santrauka

Investiciniai fondai savo aktyvią veiklą pradėjo praėjusio šimtmečio viduryje ir palaipsniui tapo viena iš populiariausių taupymo priemonių pasaulyje. Lietuvos gyventojų tarpe jie tampa alternatyva ne tik terminuotiems indėliams, bet ir tiesioginėms investicijoms į akcijų ar obligacijų rinkas ir panašiai. Investicinį fondą galima laikyti skirtingų vertybinių popierių portfeliumi, kurių investicinio vieneto vertė kinta kasdien pagal akcijų ir palūkaninių vertybinių popierių rinkų pokyčius.

Šiame straipsnyje analizuosime investicinių fondų išskirtinumą vertybinių popierių rinkoje, privalumus, vienetų vertės kitimą ir jų pasitraukimo iš rinkos problematiką. Kadangi investiciniai fondai sudaryti iš įvairių vertybinių popierių, tai veiksniai, darantys įtaką šiems instrumentams, įtakos ir fondo vieneto kainą, be to ypač aktuali finansinės krizės laikmečiu tapo ir fondų pasitraukimo iš rinkos problema.

Raktiniai žodžiai: investicinių fondų išskirtinumas, veiksniai įtakoiantys vertės kitimą, fondų pasitraukimo problema.

Įvadas

Iki 2007m. investiciniai fondai buvo labai populiarūs investuotojų tarpe, itin didelio dėmesio sulaukdavo fondai investuojantys į besivystančias rinkas, nes jų istoriniai rezultatai buvo teigiami su nežymiomis korekcijomis. Tačiau, nuo 2007m. vidurio, prasidėjus pasaulio ekonomikos nuosmukiui, įsivyravo investuotojų baimės ir kurį laiką besitęsiantis sąstingis finansų rinkose. Jau 2007m. lyginant su ankstesniaisiais metais kardinaliai pasikeitė tiek pasaulio, tiek Lietuvos bendrosios makroekonominės tendencijos: buvo stebimi ekonomikos lėtėjimo požymiai, juntama infliacija ir didelis išorinių veiksnių poveikis. 2008m. finansų rinkose buvo stebimi dideli pokyčiai bei svyravimai, kurių nebuvo bene nuo pat trisdešimtųjų metų.

2008m. mums parodė, kad išsivysčiusias šalis, tokias kaip JAV, Didžioji Britanija ar kitas šalis Europoje, negalima laikyti visiškai saugiomis ir pasižyminčiomis mažesniais svyravimais nei kitos rinkos. Tai žinoma nereiškia, kad problemos kilusios išsivysčiusiose šalyse nepalies besivystančių šalių. Anksčiau daugelis kalbėdavo, kad besivystančios šalys yra mažai priklausomos tarkim nuo JAV vykstančių peripetijų, tačiau tiesa yra ta, kad prie šiuolaikinių komunikacijos priemonių, pinigų pervedimo ir pasaulinės globalios prekybos, nepriklausomybės buvimas yra faktiškai neįmanomas, nes per paskutinius dešimtmečius stipriai išaugo globalizacijos poveikis.

Visos pasaulio akcijų rinkos patyrė ženklų nuosmukį ir 2008m. pabaigoje – 2009m. pradžioje jų nestabilumas pasiekė rekordines aukštumas. Atrodytų, kad pasaulio finansų rinkos jau yra stipriai nusiritę žemyn, ir daugelio instrumentų kainos yra patrauklios. Kiekviena banga atspindi skirtingos trukmės ekonomikos ciklų vystymąsi, kurį charakterizuoja vis kiti ekonominiai rodikliai. Kuriame kiekvienos bangos etape mes esame identifikuoti nėra paprasta. Nors nuo 2009m. pastebimas atsigavimas finansų rinkose, tačiau analitikų prognozės labai skirtingos. Tikėtina, kad ekonomikos, vertybinių popierių rinkos augimo tempai bus santūrus.

Straipsnio objektas – investiciniai fondai, kaip patraukli bei rizika mažinanti alternatyvi investavimo priemonė.

Tikslas – aptarti pagrindinius veiksnius, lemiančius investicinių fondų vienetų vertės kitimą ir fondų pasitraukimo iš rinkos problematiką. Siekiant užsibrėžto tikslo, iškelti šie uždaviniai:

1. apžvelgti investicinių fondų veikos išskirtinumą ir privalumus;
2. aptarti fondų plėtrą bei veiksnius įtakojančius vertės kitimą;
3. išanalizuoti investicinių fondų pokyčių rinkoje problemą.

Naudoti metodai: mokslinės literatūros bei internetinių šaltinių duomenų loginė analizė ir sintezė, palyginimo bei grafines metodai.

Investicinių fondų veiklos išskirtinumas vertybinių popierių rinkoje ir privalumai

Investicinis fondas, kaip minima Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų įstatyme, apibūdinamas kaip veiklos forma, kai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas valdymo įmonės valdomas patikėjimo teise, o investicinis fondo vienetas, minimas kaip perleidžiamasis vertybinis popierius, kuriuo įrodoma investicinio fondo bendraturčių teisė į investicinį fondą sudarančio turto dalį.

Mokslininkai daugelį metų nagrinėję fondų veiklą bei jų išskirtinumą, sąvoką „Investicinis fondas“ apibūdina labai panašiai, tačiau esama ir skirtumų, kurie pateikti 1 lentelėje:

Sąvoka „Investiciniai fondai“

Autorius	Metai	„Investicinis fondas“
Kane, Snatini and Aber	1991	Tai akcijų ir/ar obligacijų rinkinys. Investicinio fondo idėja yra paprasta: daug žmonių sudeda savo pinigus į fondą, kuris ir investuoja į įvairius vertybinius popierius. Kiekvienam investuotojui tenka proporcinga investicinio fondo uždarbio dalis – pajamos (dividendai ar palūkanos), gautos iš vertybinių popierių, taip pat ir finansinė nauda ar nuostolis, patirtas pardavus investicinio fondo turimus vertybinius popierius.
Herbert B. Mayo	1991	Tai investicinė kompanija, kuri sukaupia pinigus iš įvairių investuotojų ir investuoja į diversifikuotą vertybinių popierių portfelį.
Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnk	1996	Tai įvairiems asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas profesionaliems ir licencijuotiems valdytojams. Investicinis fondas iš skirtingų asmenų surenka lėšas, kurios vėliau ir yra investuojamos pagal apibrėžtą investicinio fondo strategiją.
Charles P. Jones.	1996.	Tai daugelio investuotojų sunešti pinigai, kurie investuojami į akcijas, obligacijas, pinigų rinkos priemones bei kitus vertybinius popierius ar jų derinius. Šių investicinių priemonių rinkinys yra vadinamas fondo investicijų portfelium.
Kuzmickas D.	1999	Tai institucija, leidžianti išperkamas akcijas ir tokiu būdu sukauptas daugelio investuotojų pinigines lėšas, investuojanti į organizuotose vertybinių popierių rinkose kotiruojamus vertybinius popierius.

Šaltinis: sudaryta autorės

Pažymėtina tai, kad P. Gerchard (1995), nagrinėdamas Centrinės ir Rytų Europos kapitalo rinkų formavimąsi, akcentavo šiuos investicinių fondų naudos kapitalo rinkų vystymuisi aspektus:

1. smulkiems investuotojams sudaro sąlygas investicijų diversifikavimui, mažinama investavimo rizika ir didinamas investuotojų suinteresuotumas ir dalyvavimas kapitalo rinkoje;

2. investiciniai fondai didina kapitalo rinkos efektyvumą. Disponuodami pakankama informacija apie bendrovių perspektyvas, investiciniai fondai siūlo vertybinių popierių pirkimo ir pardavimo kainas labiausiai atitinkančias bendrovės esamą ir būsimą padėtį;

3. investiciniai fondai disponuodami dideliu akcijų paketu, gali kontroliuoti įmonės valdymą.

Galima teigti, kad investiciniai fondai tampa svarbiu finansiniu tarpininku, kurio pagalba tiek fiziniai, tiek juridiniai asmenys gal investuoti atliekamas finansines lėšas kapitalo rinkose. Investicinių fondų veiklos, be abejojimo, teigiamai veikia akcijų rinkas – didina integracijos tendenciją bei rinkos dalyvių skaičių ir investavimo mastą, taip pat plečia infrastruktūrą.

Investicinių fondų ir jų rūšių yra be galo daug tačiau investicinių fondų patrauklumą ir perspektyvas individualiems investuotojams formuoja visiems investiciniams fondams bendros savybės. Atlikus literatūros šaltiniuose pateiktos informacijos analizę, galime išskirti investicinių fondų privalumus.

Vienas svarbiausių privalumų - profesionalus valdymas. Fondų lėšas valdo profesionalūs fondo valdytojai, kurie turi vertybinių popierių komisijos išduotas licencijas. Jų sprendimai daromi, remiantis jų patirtimi ir žiniomis, naudojantis informacinių technologijų priemonėmis, atliekant kasdienes rinkos, įmonių ir įvairių vertybinių popierių tyrimus. Jie staigiai reaguoja į rinkos pokyčius ir prie tam tikrų ekonominių sąlygų renka agresyvią ar gynybinę poziciją, siekiant kaip įmanoma labiau sumažinti galimus nuostolius ar padidinti investicinio fondo pelningumą. Kitą vertus, investuotojas privalo parsitikėti fondo valdytojų darbu, nes tiesioginės įtakos valdymui patys daryti negali.

Diversifikacija – dar vienas itin svarbus fondų privalumas. Investicinių fondų turtas investuojamas į skirtingus vertybinius popierius, tokiu būdu yra mažinama investavimo rizika bei suteikiama galimybė už nedidelę sumą įsigyti įvairių rinkoje egzistuojančių vertybinių popierių. Tad investuojant į vieną akciją rezultatas priklauso tik nuo tos įmonės veiklos rezultatų. Investiciniai fondai, kaip aptarėme, investuoja į daugelį vertybinių popierių ir vertės rezultatai priklauso ne nuo atskiros akcijos ir taip išskaido riziką.

Fondų veikla yra skaidri, juk investicinių fondų turtas yra atskirtas nuo valdymo įmonės turto ir į jį fondą sudarantį turtą draudžiama nukreipti išieškojamą pagal valdymo įmonės ar fondų dalyvių prievoles. Kiekvienais metais yra atliekamas investicinio fondo veiklos auditas, rengiamos ataskaitos priežiūros institucijoms, kasdien skelbiama vienetų vertė ir kaina, paprasti ir skaidrūs fondo mokesčiai.

Atsiradus piniginių lėšų poreikiui, investicinio fondo vienetus galima parduoti rinkos kaina dalimis ar visą sumą bet kuriuo metu. Likvidumas – dar viena labai patogi investicinių fondų savybė. Pateikus paraišką parduoti investicinio fondo vienetus, jie bus išperkami ir lėšos pervedamos ne vėliau kaip per septynias dienas. Šį terminą yra numatytas KIS įstatymo. Jis yra gana ilgas, nes kiekvienas investuotojas pageidauja kuo skubiau įdarbinti gautas lėšas ar jas panaudoti kitiems tikslams. Taigi, siekdamas kliento lojalumo ir pasitenkinimo, taip pat ir įtakojamos konkurencijos, Lietuvoje veikiančios

valdymo bendrovės vidutiniškai pinigų pervedimo operacijas atlieka per vieną- tris dienas. Lyginant su investicija į pavienes akcijas, pardavus jas esant mažai paklausai tektų parduoti žemesne kaina ir patirti nuostolį.

Investuodamas dideles, daugelio klientų fondui patikėtas lėšas, fondo valdytojas gali įsigyti vertybinius popierius žymiai geresnėmis sąlygomis negu investuotume asmeniškai, taip pat turi galimybę įsigyti tokių vertybinių popierių, kurių investuodami asmeniškai visai negalėtume įsigyti arba galėtume tai padaryti tik investuodami ypatingai dideles sumas. Plačios investavimo galimybės – dar vienas privalumas renkantis investicinių fondų.

Išvardinti investicinių fondų privalumai ir nusako jų išskirtinumą lyginant su kitomis investavimo į vertybiniais popieriais priemonėmis.

Investicinių fondų plėtros analizė ir vertę įtakojantys veiksniai

Pagrindinė investicinių fondų paskirtis yra tenkinti smulkių klientų investicinius poreikius. Ši investicinių fondų veiklos ypatybė lėmė jų didelį populiarumą bei tvirtą poziciją užsienio šalių kapitalo rinkose. Pasaulyje ryški tendencija, kad gyventojai labiau linkę investuoti į investicinius fondus nei dalyvauti vertybinių popierių rinkoje individualiai investuodami. Atskiri investuotojai joje negali pasiekti tokių investavimo rezultatų, kokių pasiekia fondai, integruodami daugelio investuotojų pastangas.

ICI (Investment Company Institute – institucija, renkanti pasaulinę statistiką Tarptautinės investicinių fondų asociacijos ir nacionalinių investicinių fondų asociacijų dėka) duomenimis, investicinių fondų skaičius augo dideliu greičiu, kaip ir jų valdomas turtas. Pasauliniu mastu investicinių fondų valdomas turtas labai sparčiai kilo per 2007m., t.y. išaugo iki 26,15 trilijono JAV dolerių, tačiau 72proc. (iki 19 trilijonų JAV dolerių) sumažėjo per 2008m., o per 2009m. vėl išaugo iki 22,88 trilijonų JAV dolerių (44 šalių statistiniai duomenys). Be to, svarbus momentas yra tas, kad didžioji dalis fondų valdomo turto tenka Amerikos regionui (55 proc.), kuriame investavimas yra smarkiai pažengęs, daugiau nei trečdalis (33 proc.) turto valdoma Europoje ir likę 12 proc. Afrikos ir Azijos regionuose.

Pirmas investicinis fondas *Massachusetts Investors Trust* Jungtinėse Amerikos Valstijose buvo įkurtas dar 1924 metais, o visame pasaulyje investiciniai fondai pradėjo aktyviai veikti praėjusio amžiaus viduryje. Šiuo metu išsivysčiusiose šalyse tai yra viena populiariausių taupymo priemonių, neatsiejama nuo finansų planavimo.

Būtina pabrėžti tai, kad gana sparčiai daugėjo ir naujų investicinių fondų skaičius: per penkerius metus (2004 – 2009m.) jų skaičius išaugo nuo 54982 iki 65306. Iš minėtų 65306 visų fondų 25884 yra akcijų fondai 12161- obligacijų, 14476- mišrieji. Nieko stebėtino ir tame, kad akcijų fondai yra patys populiariausi pasaulyje ir užima 39 proc. visų fondų valdomo turto dalį, vis didesnę dalį užima mišrieji fondai (2009m. - 10proc.), obligacijų fondai – 20, o pinigų rinkos- 23proc.

Globalizacijos sąlygomis dinamiškai gausėjant teikiamų paslaugų ir plečiantis finansinių instrumentų spektrui, didėjant finansinių institucijų konkurencijai, vykstant jų jungimosi procesams, finansų sistemos plėtra, jos jautrumas vykstantiems pasaulinės finansų sistemos pokyčiams tampa aktuali problema Lietuvai. O plėtojantis finansų sistemai atsiranda poreikis investuoti. Nors Lietuvoje investicinių fondų ir kitų ilgalaikio taupymo paslaugų pasiūla atsirado palyginus neseniai, tačiau susidomėjimas investavimu į fondus pastaraisiais metais buvo labai spartus. Jie tapo itin populiariūs 2005- 2007m.

Pasaulio ir Lietuvos makroekonominė aplinka 2008m. ypač nebuvo palanki Lietuvos finansinių priemonių rinkai. Lietuvos ekonomikos ciklas iš augimo lėtėjimo perėjo į nuosmukio etapą. Pasaulio ekonomika iš esmės liovėsi augti. Neramumai finansų rinkose palietė tiek išsivysčiusius, tiek besivystančius pasaulio regionus. Greičius nei laukta prastėjanti situacija Lietuvoje ir pasaulyje, ryškėjanti stagflacijos grėsmė, bei devalvacijos temos eskalavimas, sustiprino neigiamus gyventojų, įmonių, o kartu ir Lietuvos investuotojų lūkesčius.

Didžiausią krizės poveikį pajuto Lietuvoje registruoti kolektyvinio investavimo subjektai: jų bendras turtas 2008m. lyginant su 2007m., sumažėjo 69proc. – nuo 1,26 mlrd. Lt iki 382 mln.Lt., o 2009m. III ketvirtį pakilo iki 505 mln.Lt. Tai lėmė tiek investuotojų pasitraukimas, tiek smukusi aktyvų vertė. 2008m. antroje pusėje pirmą kartą nuo kolektyvinio investavimo subjektų veiklos pradžios užfiksuotas dalyvių skaičiaus sumažėjimas.

Išanalizavus fondų plėtrą, matyti, kad fondų turtas, dalyvių skaičius, investavimo strategija ir kiti faktoriai kinta, visa tai, žinoma, įtakoja fondų vertės svyravimus. Vienas pagrindinių veiksnių, lemiančių vertybinių popierių rezultatus – tai kapitalo rinkų ir atskirų emitentų veiklos rezultatai, kurie savo ruožtu priklauso nuo bendros pasaulio ekonominės padėties, taip pat nuo konkrečių šalių ar ūkio sektorių pagrindinių ekonominių ir politinių sąlygų.

Kalbant tarptautiniu mastu, būtina išskirti krizes, tokias kaip karai, revoliucijos, badas, katastrofos, finansinių įsipareigojimų nevykdymai, radikalūs technologiniai pasiekimai, valiutų devalvacijos. Šiuos veiksnius būtų galima pavadinti išoriškais veiksniais.

Nereguliarūs, bet pasikartojantys ekonominės veiklos svyravimai yra žinomi kaip verslo ciklai. Nuo ekonomikos ciklą ir verslo ciklo fazių priklauso ne tik akcijų rinkos pokyčiai, bet ir rinkos palūkanos ar jų lūkesčiai, o tai tiesiogiai įtakoja obligacijų ar kitų skolos vertybinių popierių, tuo pačiu ir investicinių fondų kainas ir pajamingumus.

Fondų kainos įtakoja ir šalies investicinės aplinkos vertinimo rodikliai. Investicinis klimatas yra glaudžiai susijęs su bendru šalies išsivystymo lygiu, ekonomikos augimo koeficientais, pramonės išsivystymo laipsniu, infrastruktūros kokybe ir politiniais veiksniais. Kuo aukštesnis šalies ekonominis išsivystymo laipsnis, išreikštas bendroju vidaus produktu (BVP) vienam gyventojui, kuo didesni jo augimo tempai, geresni kiti šalies makroekonominiai rodikliai, liberalesnė ekonominė politika, tuo šalies investicinis klimatas patrauklesnis.

Politinė ir teisinė aplinka galima apibrėžti kaip makroekonominę elementą, kuris apima visuomenės politinių struktūrų veiklą ir teisės aktus. Bet kuriai įmonei įtaką daro politinė-teisinė aplinka, kurią suformuoja šalyje veikiančios politinės jėgos, valdžios bei valdymo struktūros. Pagrindiniai teisiniai - politiniai veiksniai yra: mokesčių sistema, įstatyminė bazė, politinis šalies stabilumas.

Minėtini ir socialiniai – ekonominiai veiksniai, įtakoiantys šalies investicinį klimatą ir lemiantys fondo portfelio vertybinių popierių kainas yra: makroekonominis stabilumas, infrastruktūra investicijoms, žmogiškųjų išteklių ekonominiai gebėjimai. Šalies gyventojų išsimokslinimo lygis yra labai svarbus investicinį klimatą sąlygojantis veiksnys, tačiau investuotojas privalo atkreipti dėmesį ir į darbo rinkos struktūrą, nes būtent ji yra pabrėžiama kaip išskirtinė vienos šalies savybė. Dažnai atsitinka taip, kad nors ir besivystančiose šalyse nedarbo lygis gana didelis, tačiau aukštos kvalifikacijos specialistų trūksta.

Šalia ekonominių ir socialinių veiksnių, svarbią įtaką fondo vienetų kainai daro ūkio šakos rodikliai. Bendrovės pelningumas, pardavimai bei įsiskolinimai, likvidumas ir apyvartumas. Svarbu yra atkreipti dėmesį į bendrovės akcijos kainos ir jai tenkančio pelno santykį – P/E rodiklį. Šis rodiklis naudingas, kai kompanija auga ir dirba pelningai, tačiau jei praeitais metais patyrė nuostolių, patartina naudoti kitus akcijų įvertinimo rodiklius. Dabar žemas P/E rodiklis dažnai reiškia ne per mažą investuotojų dėmesį, bet abejotiną bendrovės perspektyvą. Be to, svarbūs bendrovės rodikliai yra dividendų dydis bei buhalterinė akcijos vertė. Buhalterinės vertės mažėjimas gali sudaryti neigiamą įvaizdį apie įmonę galimiems investuotojams.

Bendroji finansinė situacija lemia ne tik vertės svyravimus vertybinių popierių rinkoje, bet ir skatina įvairius pokyčius fondų valdymo bei platinimo bendrovių veikloje.

Investicinių fondų pokyčio rinkoje problematika

Nuolat vyksta įvairūs pasikeitimai bendrovių valdančių investicinius fondus veikloje. Investiciniai fondai yra uždaromi, reorganizuojami, jungiami ar steigiami nauji. Ypač daug šių pasikeitimų kolektyvinio investavimo subjektų veikloje Lietuvoje įvyko finansinės krizės laikotarpiu.

Per praėjusius metus buvo uždaryti 4 Lietuvos rinkoje veikiantys investiciniai fondai, keletas jų buvo sujungti, reorganizuoti. Daugiausia pasikeitimų buvo įvykdyta 2009m. rugsėjo mėnesį. Trijų valdymo įmonių fondai buvo panaikinti, vienas – reorganizuotas. Smulkiau peržvelgsime AB SEB Banko UAB „SEB investicijų valdymo“ bendrovės naujoves. Praėjusiais metais SEB grupė reorganizavo į NVS šalių rinkas investuojančius fondus. Vertybinių popierių komisijai pritarus SEB NVS akcijų fondas buvo prijungtas prie SEB akcijų fondų fondo. Tuo tarpu SEB NVS obligacijų fondo veikla buvo nutraukta.

Norintiems investuoti NVS šalių akcijų rinkose investuotojams buvo pasiūlyta savo investicijas nukreipti į kitą 2009m. rugsėjo mėn. 24d. Lietuvoje pradėtą viešai platinti SEB grupės fondą - SEB Russia Fund. Iki NVS akcijų fondo uždarymo lėšas buvo galima perinvestuoti į SEB Russia fondą nemokant investicinių vienetų platinimo mokesčio.

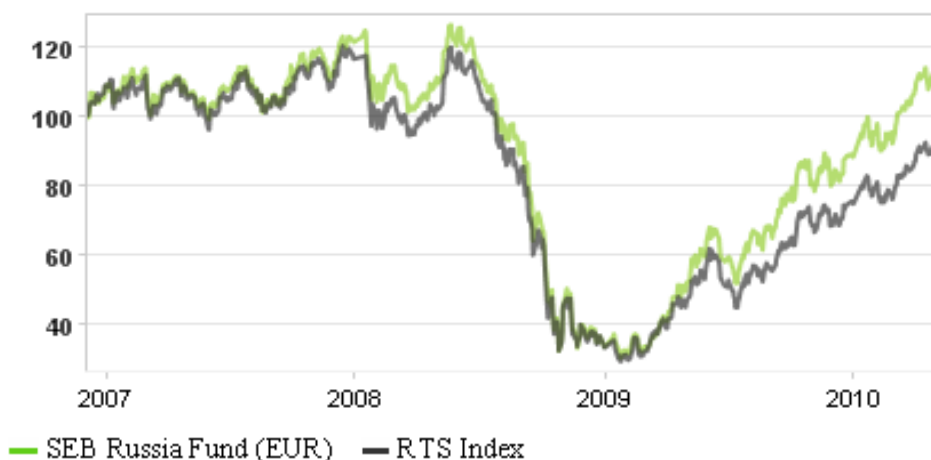
Kadangi tarptautinėje SEB grupėje tuo metu veikė du labai panašios investavimo strategijos fondai - 2005 m. Lietuvoje įkurtas SEB NVS akcijų fondas ir 2006 m. Liuksemburge įkurtas fondas SEB Russia Fund, pastarasis tiek valdomu turto, tiek dalyvių skaičiumi yra daug didesnis už SEB NVS akcijų fondą, o abiejų šių fondų valdyme dalyvauja tai pačiai SEB grupės Rytų Europos akcijų valdytojų komandai priklausantys specialistai. Tad siekiant formuoti klientams vieningą pasiūlą buvo nuspręsta pabaigti SEB NVS akcijų fondo veiklą.

Kadangi nebuvo galimybės sujungti SEB NVS akcijų fondo ir SEB Russia fondo tiesiogiai (fondai įkurti skirtingose šalyse), tai SEB NVS akcijų fondas buvo prijungtas prie artimiausio pagal investavimo strategiją Lietuvoje įkurto SEB akcijų fondų fondo.

Norint atlikti konkrečius apibendrinimus ir išvadas apie fondų pasitraukimą iš rinkos, būtina palyginti SEB NVS akcijų ir SEB Russia fondų sudėtį, investavimo politiką ir strategiją, mokesčių struktūrą, valdymo ypatumus, jų finansinių rezultatų įvertinimą.

Vadovaujantis fondų prospektuose pateikta informacija, akivaizdu, kad abi fondų investicijos nukreiptos į Rusijos ir NVS regiono akcijų rinką (nuo 80 iki 100 proc. fondų turto) ir taiko tokį pat 2 proc. investicinių vienetų platinimo mokestį.

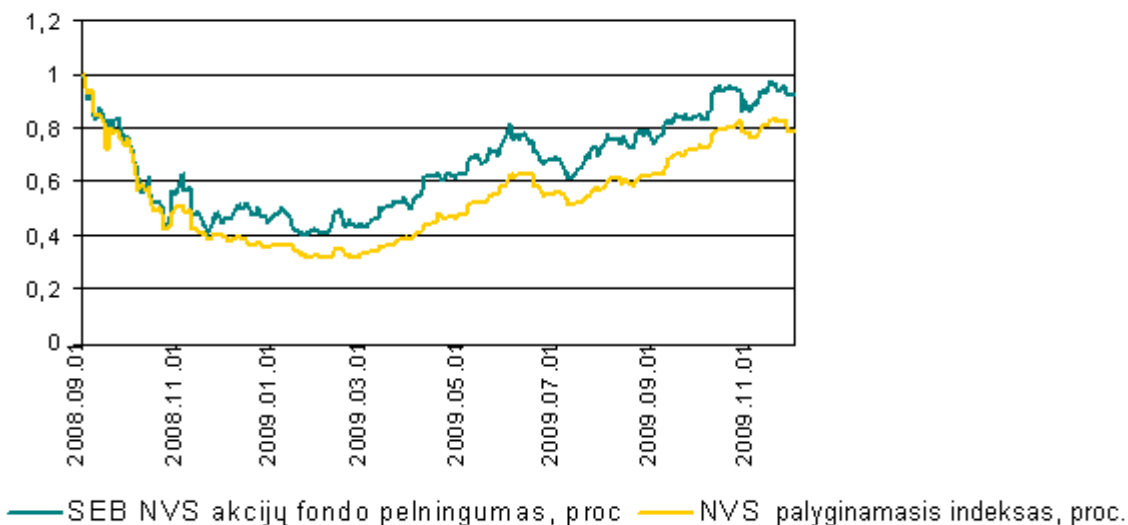
Remiantis LR Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymu, kiekvieno investicinio fondo rezultatų įvertinimui yra naudojamas fondo investavimo strategiją atitinkantis lyginamasis indeksas. SEB Russia fondo istoriniu rezultatu grafikas su RTS Index palyginamuoju indeksu pateiktas 1pav.:



Šaltinis: seb.se

1pav. SEB Russia fondo palyginimas su RTS indeksu

SEB NVS akcijų fondo pelningumo palyginimas su NVS Akcijų fondo indeksu pateiktas 2pav.:



Šaltinis: sudaryta autorės

2pav. SEB NVS akcijų fondo palyginimas su NVS akcijų indeksu

Abiejų fondų palyginimo grafikuose matome, kad kreivės juda labai panašiai ir netgi pranoksta lyginamuosius indeksus, vadinasi tiek NVS akcijų, tiek Russia fondų valdymas yra efektyvus. Tad pagrindinis šių fondų skirtumas kurį galime išvėlyti, tai valdymo mokesčio dydis: NVS akcijų fondo jis buvo 2proc., o SEB Russia fondo yra 2,5proc. Akivaizdu, jog tai neigiamas aspektas investuotojų atžvilgiu ir gali būti traktuojamas kaip jų interesų pažeidimas, nes uždarius SEB NVS akcijų fondą, nepaisant to, kad į SEB Russia fondą buvo galima pereiti be platinimo mokesčio, investuotojų interesai nukentėjo.

2009 m. rugsėjo pabaigos duomenimis, SEB NVS akcijų fondas turėjo 6415 dalyvių ir jo turtas siekė 96,8 mln.Lt., iš jų 43,4 proc. sudarė fizinių asmenų investuotas turtas. Tuo tarpu SEB NVS obligacijų fondas turėjo 443 dalyvių, turtas - 40,8 mln.Lt. ir tik 5,2 proc. viso fondo turto buvo fizinių asmenų dalis.

Apžvelgiant grafiko duomenis, konstatuotina, kad NVS obligacijų fondu labiau domėjosi ne privatūs klientai, dėl kurių šis fondas ir buvo įkurtas, o verslo įmonės ir institucijos. Privačių klientų lėšos fonde sudarė tik 5,2 proc., o tai reiškia, kad jei vienas iš stambiųjų investuotojų nutartų išimti savo lėšas ir žinant, kad obligacijų rinka yra mažai likvidi, tai galėtų labai

neigiamai paveikti fondo vieneto vertę ir, atitinkamai, likusiųjų fonde dalyvių grąžą. Šį faktą gali įvardinti kaip vieną iš priežasčių kodėl nuspręsta NVS obligacijų fondą likviduoti.

Svarbu ir tai, kad po abiejų fondų pertvarkymo proceso į SEB Akcijų fondų fondą, SEB Russia fund ar kitus SEB banko platinamus fondus grįžo 929 klientai su 45 proc. turto. Ši faktą galima akcentuoti kaip minusą, nes didesnės dalies lėšų valdymo bendrovė neteko.

Tiek SEB banko atveju, tiek kitų finansinių institucijų veiklos pakitimai, fondų reorganizavimai vyksta ne tik siekiant sutelkti fondų valdymo komandos pajėgumus, bet ir atsižvelgus į esamą situaciją finansų rinkoje yra siekiama didesnio veiklos efektyvumo bei kaštų taupymo.

Išvados

1. Fondų išskirtinumą lyginant su kitomis investavimo į vertybinius popierius priemonėmis nusako jų pagrindiniai privalumai: profesionalus valdymas, diversifikacija, likvidumas, skaidrumas, lankstumas ir plačios investavimo galimybės. Dėl šių privalumų jie yra viena iš patraukliausių ir labiausiai pasaulyje paplitusių investavimo formų, ypač populiarūs JAV, Vakarų Europos valstybėse, o keleta pastarųjų metų sėkmingai beprigyjanti ir Lietuvoje. Vis daugiau mūsų šalies gyventojų taupymo perspektyvas sieja su investiciniais fondais.

2. Fondų valdomas turtas ir fondų skaičius nuolat auga ne tik Europoje, JAV, bet ir visame pasaulyje. Per 2007m. fondų turtas išaugo - 72proc., didžioji dalis fondų valdomo turto tenka Amerikos regionui – 55proc., fondų skaičius 2009m. pabaigoje siekė 65306, o akcijų fondai užima net 39 proc. dalį visų fondų valdomo turto. Išanalizavus investicinių fondų plėtrą, matyti, kad fondų turtas, dalyvių skaičius, investavimo strategija ir kiti faktoriai kinta. Tai įtakoja ir fondų vienetų vertės kaitą. Pagrindiniai veiksniai darantys įtaką fondų vienetų kaitai yra: išoriniai įvykiai, ekonomikos ciklas ir verslo ciklų fazės, šalies investicinė aplinka, politiniai – teisiniai bei socialiniai – ekonominiai veiksniai, ūkio šakos bei bendrovės rodikliai ir kt.

3. Pasikeitimai investicinius fondus valdytojų veikloje atliekami nuolat, jie yra uždaromi, reorganizuojami, jungiami ar steigiami nauji. Ypač daug pokyčių Lietuvoje įvyko finansinės krizės laikotarpiu. Investicinių fondų optimizavimas siekiant efektyvaus valdymo bendrovių veikloje, nors ir darant neigiamą įtaką investuotojų interesams, yra neišvengiamas sunkmečiu.

Literatūra

1. Charles P. Jones. (1996) Investments analysis and management. USA, New Your: John Wiley& Sons, Inc.
2. Herbert B. Mayo. (1991), Investments. An Introduction (third edition). United States of America, Chicago: The Dryden Press.
3. Gerchard P. (1996), Formirovanie rynekov kapitala v Centralnoi i Vostočnoi Europe Vsemirny bank:Vašington.
4. Kancerevyčius, Gitanas. (2009) *Finansai ir investicijos*. III atnaujintas leidimas. Kaunas. 795-805 p. ISBN 978-9955-707-64-6.
5. Kane, Snatini and Aber. (1991), Lessons from the Growth History of Mutual Funds: Working paper, Harvard University, Cambridge, MA.
6. Kuzmickas D. (1999) Bankinės finansinės institucijos ir investiciniai fondai: Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai, Nr.9, p. 25-38.
7. Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnk. (1996), Fundamentals of Investing. USA, Chicago: Harper Collins College Publisher, 704 p. ISBN 0-06-042422-2.
8. Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas (2003) [interaktyvus]. [žiūrėta 2010m. balandžio 2d.] Prieiga per internetą: <http://www3.lrs.lt>.
9. Investment Company Institute (2009)[interaktyvus].[žiūrėta 2010 m. sausio 17 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.ici.org>.
10. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisija (2010) [interaktyvus].[žiūrėta 2010 balandžio 20]. Prieiga per internetą: <http://www.lsc.lt>.

2 PRIEDAS. Konferencijos „ES integracija: pasiekimai, iššūkiai, ir perspektyvos“ programos kopija



Kauno universitetų ir akademių visų studijų kryčių magistrantų mokslinė konferencija

ES INTEGRACIJA: PASIEKIMAI, IŠŠŪKIAI IR PERSPEKTYVOS 9.30 – 14.00

9.00 – 9.30 *Dalyvių registracija (Kėšenčio g. 8, KTU Europos institutas)*

9.30 – 9.45 *Sveikiname žodis (102 a.)*

Prof. habil. dr. Kęstutis Krivickas (KTU Europos instituto direktorius)

Doc. dr. Rasa Daugėlėnė (KTU Europos institutas)

I SESIJA “ES VERSIO INTEGRACIJOS YPATUMAI” 10.15 – 12.00

Moderatoriai: **Doc. dr. Rasa Daugėlėnė** (KTU Europos institutas)
Lekt. Živilė Pauzaitė (KTU Europos institutas)

Luca Calligaro (University of Padua, Italy)
National Contact of SME's Development: Example of Italy

Raminta Kirilkytė (KTU Europos instituto magistrantė)
ES NUTSI regionų konvergavimo tendencijos atspindėjimas / struktūrinių fondų panaudojimas

Vaida Butkevičiūtė (VU Kauno HF magistrantė)
Inovacijos, technologinės investicijos ir rinkos plėtra

Vaida Zaleckaitė (KTU Europos instituto magistrantė)
Daromas turizmo ir daromas vystymosi koreliacijos

Simona Ereminaitė (KTU Europos instituto magistrantė)
Elektroninių viešųjų pirkimų samprata ir veikimo principai integracijoje Europos Sąjungos rinkoje

Jolita Marrytė (VU Kauno HF magistrantė)
Investicinių fondų vienetų vertės kūrimo analizė

11.45 – 12.00 **Diskusijos**

12.00 – 12.20 **Kavos pertrauka**

II SESIJA “LIETUVA ES INTEGRACIJOS PROCESUOSE” 12.20 – 14.00

Moderatoriai: **Doc. dr. Algis Junavičius** (KTU Europos institutas)
Lekt. Jolita Greblkaitė (KTU Europos institutas)

Giedrė Petronė (KTU Europos instituto magistrantė)
Socialiniai atsakingas verslas: Lietuvos ir europinė įmonės darbuotojų požiūrių analizė

Juulius Česnyas (KTU Europos instituto magistrantas)
Lietuvos mačių ir vėdininių gamybos įmonių internacionalizacijos Europos tarybų rinkose strategija

Laimonas Gumbelevičius (KTU Europos instituto magistrantas)
ES finansuojamų projektų sėkmę lemiančios vertėsiai: kauno turizmo projektų atvejis

Linas Dremenis (KTU Europos instituto magistrantas)
Autonomiškųjų energijos šaltinių panaudojimo galimybės dangiubachio namo bendrijoje

Karolina Paukštytė (KTU Europos instituto magistrantė)
*Lietuvos įmonių dabartinio Technologiniųse platformose
įpatinai*

Lina Radvaitė (KTU Europos instituto magistrantė)
*Lietuvos įstiraikimas į 7BP: koks mokslo profilis formuotasi
Lietuvoje?*

Jurgita Deineraitė (KTU Europos instituto magistrantė)
Lietuvos universitetų finansavimo išskirtinimai ES

13.50 – 14.00 Diskusijos

14.00 – 14.30 Konferencijos apibendrinimas ir pažymėjimų teikimas
pranešėjams

ES INICIJACIJA,
PASIENINIŲ ISSUKIAI IR
PERSPEKTIVOS

Programma

2019 m. gegužės 14-16 d.

Organizatoriai:
KTU Europos institutas
Lina Radvaitė
Jurgita Deineraitė

Prof. Giedrė Dr. Astaurytė
Prof. dr. Ingrida Štikonaitė
Prof. dr. Ingrida Štikonaitė
Prof. dr. Ingrida Štikonaitė

3 PRIEDAS. Konferencijos dalyvio pažymėjimo kopija

