

LIETUVOS KELIAS Į EUROPOS EKONOMINĘ ERDVĘ

Asmeninio turto valdymas ir jo aktualijos Lietuvai integruojantis į Europos Sąjungą

Egidijus Bikas

Lektorius
Vilniaus universiteto Finansų ir kredito katedra
Saulėtekio al. 9, 2040 Vilnius
Tel. (370 5) 236 61 42
El. paštas: egidijusvu@yahoo.com

Straipsnyje nagrinėjamas asmeninio turto valdymas. Ši paslaugų rinka Vakaruose pastaruosius metus plėtojasi dinamiškiau nei visos kitos finansinės paslaugos. Plačiau aptariamos gyvenimo ciklo teorijos, finansinio planavimo metodai ir investicinio portfelio formavimo teorijos, taikomos Vakarų Europoje. Lietuvai integruojantis į Europos Sąjungą atsiveria naujų galimybių ir erdvės turto valdymo srityje. Apžvelgiama, kokius asmeninio turto valdymo metodus ir principus taiko Europos Sąjungos šalys.

Globalizacija, pramonės vienijimasis, technologinės inovacijos – visa tai yra rinkos kryptys, kurios sukelia turto valdymo industrijos pokyčius. Pastarąjį dešimtmetį visame pasaulyje, neišskiriant ir Lietuvos, greitu tempu daugėjo privačių asmenų turimo turto. Tokį privataus turto augimą Lietuvoje galima paaiškinti valstybės turto privatizavimu, kuris vyko gerą dešimtmetį ir dar nesibaigė. Nepaisant to, kad daugeliu atvejų sukaupto asmeninio turto struktūra Lietuvoje susiklostė stichiškai, dėl to atsirado ir naujų klientų, kurie sukauptė pakankamai daug asmeninio turto ir ėmė rūpintis jo valdymu. Asmenys, turintys dideles pajamas, siekia kompetentingo turto valdymo, numato ilgalaikius pinigų investavimo poreikius ir

tikslus. Informacinių technologijų pokyčiai daro lemiamą įtaką turto valdymui ir finansinėms paslaugoms. Dabartiniai bankų klientai tikisi priėjimo prie daugelio produktų ir paslaugų.

Keičiantis klientų turtinei sudėčiai, keičiasi ir jų poreikiai finansinio planavimo ir asmeninio turto valdymo srityse. Turi tobulėti ir šių paslaugų kokybė pagal klientų rinkos reikalavimus. Dideli Europos Sąjungos ir pasaulio bankai paprastai įkuria finansines konsultantų organizacijas ir sudaro tarptautinį finansinio planavimo tinklą. Tokie bankai gali patenkinti klientų poreikius ir padėti patarimais, kaip planuoti ir valdyti finansinį turta, profesionaliai įvertinti rizikas, planuoti mokesčius, paveldimą turta, draudimą ir t. t.

Sąvoka „asmeninio turto valdymas“, be įprasto investavimo, apima detalizuotą turto struktūros analizę ir finansinį planavimą, senatvės aprūpinimą ir turto palikimo planavimą, turto atnešamų pajamų formavimą, investicijas į nekilnojamąjį turtą, konsultacijas mokesčių ir draudimo klausimais, rizikos valdymą [5]. Taigi Vakarų šalyse turto valdymas aprėpia platų spektrą aukščiausiu lygiu personalizuotų paslaugų, savo ruožtu apimančių visus finansinio kliento gyvenimo aspektus [2]. Turto valdymas yra ilgalaikis procesas, grindžiamas asmeniniu bendravimu, todėl asmeninio turto valdytojo pagrindinis tikslas yra padėti klientui pasiekti savo gyvenimo tikslus tinkamai valdant finansus. Asmeninio turto valdymas yra finansinio turto valdymo procesas tam tikrais metodais. Investuotojų tikslas yra apsaugoti ir padidinti savo turtą, sudarant ir valdant subalansuotą portfelį. Turto valdymo misija suteikia galimybę sukauptas lėšas atidėti specifiniams tikslams. Kaip nusako *Union Bank of Switzerland*, tai yra labiau bendras turto valdymas, apimantis turto nuosavybę, turto ir pajamų svarbą, mokesčių ir turto planavimą, gyvenimo ciklo struktūrą ir saugumą bei šeimos planavimą [9].

Merrill Lynch / Cap Gemini Ernst and Young straipsnyje „World Wealth Report 2003“, nurodo, kad ypač turtingų asmenų finansinis turtas 2002 m. (palyginti su 2001 m.), pasaulyje padidėjo 3,6 procento, arba 27,2 trilijono JAV dolerių [6]. Duomenys pagal atskirus pasaulio regionus teikiami 1 paveiksle.

Asmeninio turto valdymo modeliais ieškoma atsakymo į klausimą, kaip privatūs investuotojai turi skirstyti savo turtą pagal riziką ir numatyti turto pasiskirstymą gyvenimo ciklo etapais. Tai yra optimalus turto išdėstymas individualaus gyvenimo etapais ir modifikavimas atsižvelgiant į laiką. Taigi norint pasirinkti investicinį portfelį pagal asmens būdą ir gyvenimo stilių, reikia pirmiausia papildomo dėmesio terminuotiems indėliams ir lėšų išėmimui gyvenimo cikle. Tam reikia išanalizuoti turtą ir įvertinti individualią riziką. Asmeninio turto valdymą galima suskirstyti į penkias pagrindines funkcijas.

Investicijos. Terminu „investicijos“ yra apibūdinamas procesas, kurio metu naudojant kapitalą yra sukuriama daugiau pinigų arba pajamų nei naudojant padidintos rizikos priemonės uždirbtas kapitalas [3]. Investicijos į turto valdymą reiškia, kad vykdomos finansi-

			Pasikeitimai 2001–2002 m.
25,5	26,2	27,2	
0,6	0,6	0,6	Pasaulyje 3,6 %
1,0	1,1	1,1	Afrika 4,3 %
3,2	3,5	3,6	Vidurio Rytai 4,6 %
4,8	5,1	5,7	Lotynų Amerika 2,7 %
7,5	7,6	7,4	Azija– Ramūsis vandenynas 10,7 %
8,4	8,4	8,8	Šiaurės Amerika –2,1 %
2000	2001	2002	Europa 4,8 %

1 pav. Ypač turtingų asmenų finansinis turtas pagal regionus (trilijonais JAV dolerių) [6]

nės investicijos, investuotojas įdeda pinigus į rizikingus produktus, tai yra formuoja kliento portfelį. Pagal kliento pasirinktas prerogatyvas nustatoma investicijų rūšis. Pavyzdžiui, jei kliento tikslas yra didinti kapitalą, investuotojas gali pasirinkti savitarpio ar individualius fondus. Jei klientas labiau domisi pajamų augimu, jis gali investuoti į savitarpio fondus ar obligacijas. Klientų teikiama pirmenybė priklauso nuo individualių parametru – rizikos toleravimo, galimo kapitalo investavimo dydžio ir kapitalo ateities poreikio. Šiuos parametrus reikia parodyti investavimo strategijoje, turto paskirstymą tokiems pasirenkamiems instrumentams – obligacijos, nekilnojamas ir kilnojamas turtas ir kt. Be to, investiciniuose sprendimuose turi atspindėti palūkanas, infliacija ir kiti rizikos veiksniai.

Draudimas. Draudimas apibrėžiamas kaip individų mokėjimai, susiję su potencialia rizika, kurią, atsiradus nuostolių, padengia draudimo kompanijos [3]. Asmeninio turto valdymu daugiausia yra apsaugomos trys sritys: gyvybės draudimas, rizikos draudimas, sveikatos draudimas. Draudimas yra svarbus kuriant ir palaikant asmeninio turto valdymo strategiją. Tai yra stabilizavimas ir investavimo strategijos apsauga nuo nenumatytų įvykių.

Mokesčių planavimas. Visos finansinio planavimo ir asmeninio turto valdymo iniciatyvos priklauso nuo vietinių mokesčių reguliavimo. Mokesčių planavimo strategijos tikslas yra minimizuoti mokesčių išpareigojimus asmenims, tuo pačiu visapusiškai optimizuojant investicinę turto maksimizavimo strategiją. Taigi mokesčių planavimas turi sudaryti pakankamas galimybes optimizuoti mokesčius ir asmeninio turto struktūrą, kurio pagrindas regioninė mokesčių sistema. Be to, tokie mokesčių komponentai – turto apmokestinimas, mokesčių sumokėjimas, mokesčių susigrąžinimas, dovanojimo ir paveldimo turto mokesčiai taip pat turi būti apgalvoti.

Pensijų paslaugos. Asmeninio turto valdymas yra labai svarbus siekiant su pensijomis susijusių tikslų. Išskyrus vyriausybės pensijas ar kitą pensinį aprūpinimą, privatus pensijų planas yra galimybė tapti nepriklausomu nuo išorės veiksmių. Pensinius tikslus ir planus asmuo turi numatyti iš anksto ir jų siekti. Žinoma, tai turi būti ilgalaikiai investiciniai planai ir jų tikslas – padidinti asmenines pajamas.

Paveldimo turto planavimas. Paveldimumo planavimas yra reguliuojamas įstatymais. Paveldimumo planavimas – tai individo noras užtikrinti optimalias išlaidas ir mokesčius savo įpėdiniams.

Individo asmeninis turtas įvairiais gyvenimo etapais yra skirtingas. Mokslininkų įrodyta, kad darbinio gyvenimo metu turtas pirmiausia intensyviai didėja, o vėlesniu gyvenimo etapu ima mažėti. K. Spremann darbinio gyvenimo pajamas vadina žmogiškuoju kapitalu (*human capital*) ir konstatuoja, kad gyvenimo ciklo ir gyvenimo būdo aspektai yra labai reikšmingi turto augimo situacijoje ir negali būti tiksliai atskirti vienas nuo kito [8]. Gyvenimo ciklo aspektai gali paaiškinti finansinio kapitalo rizikos paskirstymo pasikeitimus gyvenimo periodais, o gyvenimo būdo aspektai paaiškina skirtingus portfelio pasirinkimus ir rizikas panašiais gyvenimo periodais [8]. Tai nulemia asmeninių finansų planavimą, gyvenimo ciklo analizė būtina vykstant turto investicijas, kadangi leidžia nustatyti investuotojo žmogiškąjį kapitalą ir jo sugebėjimą kaupti turtą. Gyvenimo būdo analizė apibrėžia išpareigojimus.

Tobulindamas Keinso „vartojimo funkciją“ F. Modiglianis (Franco Modigliani) pirmasis aprašė gyvenimo ciklo sukūrimo modelį. Jis turėjo paaiškinti asmeninių santaupų susidarymo cikliškumą. Modiglianio tvirtinimu, „pagrindinė santaupų priežastis yra turėti galimybę pa-

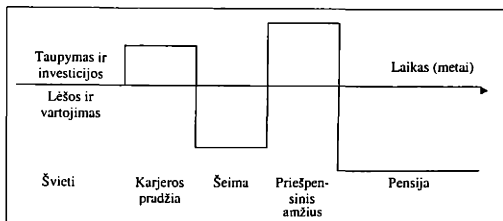
laikyti pakankamo lygio pastovų gyvenimo standartą“. Pagal jį, santaupos rodo stabilaus norimo vartojimo lygio ir besikeičiančio pajamų lygio, kuris žmogui dirbant sistemingai didėja nuo pradinio žemo lygio iki maksimalaus, o išėjus į pensiją sumažėja iki labai žemo lygio, skirtumą. Žmonės, siekiančius palaikyti nuolatinį savo vartojimo lygį nepriklausomai nuo pajamų svyravimo, F. Modiglianis apibūdino: „jau ni taupo, seni leidžia“ Šį taupymo modelį, pagrįstą gyvenimo ciklu, jis pasiūlė 1949 m., vėliau kartu su R. Brambergu papildė straipsnyje „Naudingumo analizė ir vartojimo funkcija“ („*Utility Analysis and the Consumption Function*“). Prie šio modelio tobulinimo prisidėjo A. Aldo, jo nuomone, taupymo norma labai susijusi su gyventojų pajamų augimo tempais. Šis tempas turi įtakos jaunų žmonių ir išėjusiųjų į pensiją bei darbingo amžiaus gyventojų skaičiaus santykiui. Jis taip pat įrodė, kad aukšti ekonomikos augimo tempai didina ir taupymo normą, kadangi ji padidina dirbančiųjų pajamas (iš šių pajamų taupoma).

Kitas žymus ekonomistas – Miltonas Friedmanas išplėtė gyvenimo trukmės teoriją. Šios teorijos pagrindas – racionalus naudingumo maksimizavimas, asmenišką bandymas sušvelninti vartojimo dalį per gyvenimą. Teorijos esminis klausimas, kaip formuoti individų nuomonę apie ateities pajamas. Pagal Friedmana, vartojimo lygio sprendimai nėra apibrėžti per

dabartines pajamas, bet per tam tikro periodo tikėtinas pajamas. Per šį periodą asmuo tikisi nuolatinių pajamų. Priklausomai nuo ciklinių įvykių, pakeitus darbą ar turto modifikaciją, dabartinės pajamos skiriasi nuo nuolatinių pajamų. Šis skirtumas, kuris gali būti teigiamas ar neigiamas, yra vadinamas greit praeinančiomis pajamomis. Vartojimas, pagal M. Friedmana, labiau priklauso nuo nuolatinių pajamų, todėl staigūs pajamų pokyčiai nebūtinai sukelia ženklius vartojimo pokyčius. Taigi taupymas ar netaupymas yra „bamperio funkcija“, sušvelninti pajamas laiko planavimo kontekstu.

Pagal šias teorijas taupymas, kaip ir turimas asmeninis turtas, yra skirtingas įvairiais gyvenimo etapais.

Modernus turto valdymas – rizikos valdymas, likvidumo ir specifinių mokesčių situacijos investuotojui apibrėžiant turto paskirstymą valdymas. Individualūs likvidumo reikalavimai ir investavimo dydis apibrėžiami kaip investuotojo rizikos galimybė keistis per savo gyvenimo ciklą. Ilgą laiką ši prielaida buvo ignoruojama. Todėl turto išdėstymas turi būti sureguliuotas investuotojo gyvenimo cikle. Įvairiais žmogaus gyvenimo laikotarpiais sukauptas turtas yra skirtingas. Kiekvienu žmogaus gyvenimo etapu būna didesnis ar mažesnis pakylėjimas. Kiekvienas etapas turi specifinių ypatybių. Gyvenimo ciklą galima pa- vaizduoti grafiškai [7]:



2 pav. Gyvenimo ciklo grafikas

Švietimas. Paprastai šis gyvenimo etapas neturi didesnės įtakos taupymui. Iš esmės sukaupti nedideles santaupas yra galimybė, jei tėvai ar artimieji kažkokią sumą investuoja į taupomąją sąskaitą.

Karjeros pradžia. Asmuo gauna išsilavinimą 20–30 metų ir pradeda savo karjerą. Iš pradžių gaudamas mažą atlyginimą, pinigų jis sutaupo nedaug, todėl priverstas riboti savo poreikius. Tačiau didžiausių investicijų ir pirkimų poreikis didelis būtent šiuo gyvenimo etapu.

Šeima. Pradėjęs karjerą individas įgijo darbo patirties. Didėja atlyginimas, tačiau asmuo sukuria šeimą ir ima vykdyti investicijas, pavyzdžiui, įsigyja gyvenamąjį plotą, ir panašiai. Vėliau vaikai pradeda mokytis. Vaikams baigus mokslus ir esant stabiliai šeimai aplinkai, atsiranda galimybė atidėti lėšų taupyti.

Priešpensinis amžius. Šis gyvenimo periodas tikriausia yra pats dėkingiausias akumuluoti turtą. Darbo praktikos yra, sėkmingai galima daryti karjerą, paskolos už nekilnojamąjį turtą, sąskaitos už vaikų mokslą sumokėtos ir panašiai. Turtas didėja, jei anksčiau buvo priimti investavimo sprendimai.

Pensija. Šiuo etapu atsiranda didelių pasikeitimų, kadangi nebėra tiesioginių darbo pajamų, nebeturima iš ko taupyti.

Kaip konstatuoja Merrill Lynch / Cap Gemini Ernst and Young straipsnyje „World Wealth Report 2003“, dabartinėje ekonomikos aplinkoje asmenų, kurie turi finansinio turto daugiau nei 1 mln. JAV dolerių, daugėja, ir šis skaičius pasaulyje artėja prie 200 000 žmonių [6]. Remiantis šios kompanijos atlikta lyginamąją analize matyti (3 pav.), kad 2002 m. skaičius asmenų, kurie turi daug turto, išaugo 2,1 procento, arba iki 7,3 mln., palyginti su 2001 metais.

Taupymo – svarbiausios sąlygos vykdyti investicijas – teorija nagrinėjama jau seniai. Daug fenomenalių taupymo požiūrių galima suklasifikuoti į dvi grupes: neoklasikiniai modeliai ar ekonominiai tyrinėjimai [8]. Abu turi pranašumų ir trūkumų, juos parodo tam tikros jiems būdingos metodinės dilemos. Jeigu duomenys ir rezultatai yra gauti pagal modelius, jie yra formaliai hipoteziniai, palyginti su tais, kurie yra paremti bandymais ir išmatuoti empiriškai, bet jei nerealių modelių prielaidų atsisakoma, vieno modelio pasireiškimas aiškina kaip viso fenomeno, tai rezultatai gali būti išvestiniai. Ši dilema taip pat yra taikoma taupymo teorijoms.

Kitas svarbus asmeninio turto valdymo veiksnys – sukaupto finansinio turto planavi-

			Pasikeitimai 2001–2002 m.
7,0	7,1	7,3	
0,1	0,1	0,1	Pasaulyje 2,1 %
0,3	0,3	0,3	Afrika 4,9 %
0,3	0,3	0,3	Vidurio Rytai 4,7 %
1,6	1,7	1,8	Lotynų Amerika -3,6 %
2,2	2,2	2,2	Azija- Ramūsis vandenynas 4,9 %
2,5	2,5	2,6	Šiaurės Amerika -1,9 %
			Europa 3,9 %
2000	2001	2002	

3 pav. Turtinų asmenų skaičius pagal regionus (milijonais) [6]

mas, kurį galima apibrėžti kaip gyvenimo tikslų siekimas tinkamai valdant savo finansus. Finansinio planavimo sąvoka yra abstrakti, todėl ji apima visą asmeninio turto valdymo procedūrą: nuo tikslų nustatymo iki konkrečių veiksmų. K. Spermannas, apibrėždamas finansinį planavimą, aprašo keturius dydžius, kurie ir apibūdina šį procesą [8]:

- Investicijų filosofija – pagrindinė turto valdymo idėja, kuri įkūnija daug finansinio proceso krypčių. Kiekvienas sprendimas turi būti suprojektuotas remiantis atitinkama filosofija ir neišvengiamai turi perteikti pagrindines finansinio plano idėjas.
- Finansinė situacija – tai būtinumas nagrinėti esamą asmeninį turtą. Pirma, tai stabilus balanso supratimas, antra, piniginių srautų valdymas. Kitas svarbus klausimas – kokio dydžio riziką gali prisiimti investuotojas, kad išvengtų finansinės nesėkmės. Kuo daugiau yra turto ir kuo daugiau lėšų įplaukia, galima daryti prielaidą, kad galima prisiimti didesnę riziką.
- Tikslai ir pirmenybės – tai investuotojo individualios naudos funkcija. Ši funkcija turi parodyti asmens „norus“ ir „reikalavimus“: tai techninis investuotojo interesus ir jo verčių sistemos atspindėjimas – kaip jis jaučiasi tam tikroje situacijoje, kokius priima sprendimus.
- Galimybės – tai netikėti, nenumatyti įvykiai. Tai išorinis ir savarankiškas portfelio vystymosi rezultatas, pavyzdžiui, nenumatyti nuostoliai.

Finansinio planavimo esmė – unikalus atskiros žmogaus gyvenimas, pagal kurį yra sudaromos finansinės strategijos. Planuojant finansus yra atsižvelgiama į kokybinius rodiklius ir naudojami įvairūs matematiniai modeliai, ku-

rių kintamieji: ištekliai, numatoma grąža, laiko trukmė.

Efektyvus finansų planavimo pagrindas yra įvairiapusė kiekvieno kliento finansinės situacijos analizė. Europos Sąjungos šalyse asmeninio turto planavimo procesas yra struktūruojamas kiekvienam klientui individualiai. Pirmiausiai yra nustatomi kliento tikslai ir poreikiai kiekvienu jo gyvenimo etapu. Parengiami konstruktyvūs sprendimai, kurie apsaugo ir didina kliento turtą, užtikrina, kad būtų įgyvendinti jo asmeniniai turiniai tikslai. Kiekvienam klientui yra sudaromas asmeninio turto planas, kuris yra pakeičiamas, jei įvyksta esminių kliento ar jo šeimos materialios padėties pasikeitimų. *Union Bank of Switzerland* turto planavimą atlieka šešiais etapais:

- 1) finansinių tikslų sudarymas;
- 2) informacijos ir duomenų kaupimas bei galimos strategijos kūrimas;
- 3) asmeninės finansinės situacijos planų ir prioritetų analizė;
- 4) turto plano ir specifinės strategijos išdėstymas;
- 5) priimtinos strategijos priemonių pasirinkimas;
- 6) metinė turto plano apžvalga, svarbių asmeninės situacijos pasikeitimų įvertinimas [9].

Įvertinus asmens gyvenimo ciklą, taupymo teorijas ir finansinį planavimą, numatomos investicinės strategijos, jomis siekiama ne tik išsaugoti turimo turto vertę, bet ją ir padidinti. Todėl pasaulyje buvo pradėta kurti portfelijų teorijos. Kiekvienas portfelio teorijos kūrėjas numatydavo savo asmens galimybių ir pinigų poreikio suderinimo sprendimus. Tačiau ilgainiui susiformavo bendras požiūris į portfelio sudarymą.

H. Markowitzo portfelio sudarymo teorija. Bankų ir kitų finansų institucijų požiūris į

portfelio sudarymą labai pakeitė šiuolaikinė arba modernioji portfelio sudarymo teorija, kuriai pradžia davė 1952 m. H. Markowitzo pasiūlyti portfelio sudarymo principai, įvertinantys du prieštaraujančius tikslus. Tikslai grindžiami prielaida, kad kiekvienas investuotojas nori gauti kaip galima didesnę pelną, bet kartu nori apsidrausti nuo rizikos, užsitikrindamas nuolatines pajamas. Savo modelį Markowitzas grindžia tokiomis prielaidomis:

- 1) investicijos pelnas atitinka investicijos naudą, ir investuotojas suvokia, kad pelno normos pasiskirčiusios tikinvybiškai;
- 2) investuotojai suvokia riziką kaip galimus pelningumo nuokrypius;
- 3) investuotojai grindžia savo sprendimus remdamiesi tik dviem dydžiais: tikėtinu pelningumu ir pelningumo dispersija (nuokrypiu);
- 4) investuotojai vengia rizikos ir vertina pelningumą, taigi iš vienodo pelningumo aktyvų jie rinksis mažiausiai rizikingą, o iš vienodo rizikingumo – pelningiausią.

Pelningumą sudaro finansinių instrumentų vertės padidėjimas ir įvairios išmokos (dažniausiai – dividendais). Rizika matuojama standartiniu nuokrypiu (kuo jis didesnis, tuo didesnis numatomas nuokrypis nuo tikėtinu pelningumo ir tuo didesnė nuokrypio tikimybė).

Šis metodas leidžia sudaryti be galo daug nuosavybės portfelių ir pasirinkti portfelį pagal investuotojo rizikos toleravimo laipsnį ir pageidaujamą pelningumą. Pasirinkti padeda efektyvioji riba, kuriai esant optimalūs investiciniai portfeliai turi tenkinti tokias sąlygas:

- būti maksimaliai pelningi, esant tam tikrai rizikai;
- pasižymėti minimalia rizika, esant tam tikram pelningumui.

Kiekvienas investuotojas turi nuspręsti, kokia rizika jam yra priimtina, ir pagal tai diversifikuoti savo portfelį. H. Markowitzo modelis nepateikia vieno geriausio investicinio portfelio, o visą rinkinį portfelių, kuriuose pelningumas optimaliai atitinka portfelio riziką. Asmuo, rinkdamasis investicinį portfelį, turėtų pasirinkti vieną iš galimų portfelių. Koks konkretus investicinis portfelis yra priimtinas investuotojui, priklauso nuo jo rizikos tolerancijos. Šis modelis susilaukė didelio susidomėjimo ir įvairių patobulinimų, kurie priskiriami prie moderniosios portfelio teorijos.

Williamas Sharpe'as papildydamas H. Markowitzo modelį sukūrė vadinamąjį supaprastintą portfelio analizės modelį. Jis padarė svarbią prielaidą rinkos portfelį sulygindamas su pačia rinka, teigė, kad rinkos portfelis yra universalus visiems investuotojams. Sharpe'o teigimu, rinkos portfelio pelningumą galima pakankamai tiksliai apskaičiuoti naudojantis rinkos indeksais, kadangi jie atspindi rinkos portfelį. Šis modelis padeda nustatyti, ar verta investuoti į tam tikrus vertybinius popierius, o tiksliau – ar numatomas pelningumas atitinka riziką.

Kapitalo rinkos vertinimo modelio (*Capital Asset Pricing Model*, CAPM) pradininkas – W. Sharpe'as. Jis sukūrė finansinio turto kainų rinkos pusiausvyros teoriją, kurioje atspindi finansinio turto kainos ir keletas rizikos sudedamųjų dalių sąveika. Šis modelis numato investuotojo tikėtiną pelningumą. Kapitalo įvertinimo modelis remiasi supaprastintomis prielaidomis, kad kiekvienas investuotojas tą pačią rizikingų aktyvų kombinaciją vertina skirtingai, tačiau šiam modeliui buvo prieštaraujama, kad investuotojas priima sprendimą vienam laikotarpiui, nes nuolat peržiūri ir keičia savo portfelį, kadangi akcijų kainos kinta kiekvieną dieną.

Portfelio valdymas – besikeičiančios investicijos, kurios apima aktyvų monitoringą ir geriausių profesinių sprendimų priėmimą tenkinti individų poreikius. Portfelio valdymas gali būti padalytas į tradicinį portfelio valdymą ir modernų (dabartinį) portfelio valdymą. Portfelio valdymas gali būti matomas siaurąją prasme, kaip grynasis portfelis, ar plačiąją prasme – apimti finansinę analizę, investicijų sąvoką, portfelio sudėtį ir valdymą. Kitaip sakant, turi apimti visą investicijų sprendimų priėmimo ir kliento apmokestinimo procesą. Taigi portfelio valdymas ir atspindi kliento investicijų tikslų transformaciją asmeninio turto valdymo procesuose [1]. Portfelio valdymo idėja yra išskaidyti bendras investicijas į tam tikras kategorijas, arba turto klases, kurias atskirai valdyti būtų kur kas lengviau.

Tačiau sąvoka „portfelio valdymas“ greičiau yra optimizuoti kliento investicijas toleruojant asmeninę riziką ir kitus aspektus. Toks portfelio valdymas, be abejo, yra didesnis negu paprastas ir standartizuotas produktas. Valdant asmeninį turtą portfelis reiškia grupę ypač gerai valdomų likvidžių aktyvų. Moderniojo portfelio teorijos modelio esmė – nubrėžti efektyvumo ribą, susidedančią iš įvairių investicijų kombinacijų portfelyje, kurios suteikia maksimalią naudą esant mažiausiai rizikai. Kiekvienas bankas individualiai apibrėžia investicijų spektrą, bet bendruoju požiūriu jis apima kapitalo rinką, pinigų rinką, brangiųjų metalus, savitarpio fondus (*mutual fund*) ir išvestines finansines priemones. Kaip nurodė S. Ehlernas, asmeninio turto valdymas nesiremia specifiniu investavimo stiliumi, bet reiškia mechanizmą, kurį bankas taiko pasiekti investicijos tikslą [4].

Išvados

1. Asmeninio turto valdymas, be įprasto investavimo, apima detalizuotą turto struktūros

analizę ir finansinį planavimą, senatvės aprūpinimo ir turto palikimo planavimą, turto pajamų formavimą, investicijas į nekilnojamąjį turtą, konsultacijas mokesčių ir draudimo klausimais, rizikos valdymą.

2. Turto valdymas yra ilgalaikis procesas, paremtas asmeniniu bendravimu, todėl asmeninio turto valdytojo pagrindinis tikslas yra padėti klientui pasiekti savo gyvenimo tikslus teisingu finansų valdymu.

3. Asmeninio turto valdymo modeliais bandoma atsakyti į klausimą, kaip privatus investuotojai turi skirstyti savo turtą atsižvelgdami į riziką ir gyvenimo ciklo procesus. Kitaip sakant, tai yra optimalus turto išdėstymas individualaus gyvenimo etapais ir modifikavimas laiko tarpais.

4. Asmeninio turto valdymą galima suskirstyti į šešias pagrindines funkcijas: investicijos, draudimas, mokesčių planavimas, pensinės paslaugos, paveldimo turto planavimas.

5. Miltono Friedmano, F. Modiglianio gyvenimo ciklo teorijos nurodė, kad taupymas, kaip ir turimas asmeninis turtas, yra skirtingas įvairiais žmogaus gyvenimo etapais.

6. Kitas svarbus asmeninio turto valdymo momentas – sukaupto finansinio turto planavimas, kurį galima apibrėžti kaip gyvenimo tikslų siekimą tinkamai valdant savo finansus. Finansinio planavimo sąvoka yra gana abstrakti, apima visą asmeninio turto valdymo procedūrą: nuo tikslų nustatymo iki konkrečių veiksmų. Efektyvus finansų planavimo pagrindas yra išsami kiekvieno kliento finansinės situacijos analizė.

7. Modernaus portfelio valdymas yra valdymas daugiau ar mažiau lengviau keičiantis investicijoms ir apima aktyvų monitoringą ir geriausių profesinių sprendimų individų poreikiams tenkinti. Portfelio valdymas gali būti padalytas į tradicinį portfelio valdymą ir modernų (dabartinį) portfelio valdymą. Portfelio

valdymas siauruoju požiūriu yra grynas portfelio valdymas, ar plačiuoju prasme – apima finansinę analizę, investicijų sąvoką, portfelio sudėtį ir valdymą. Kitaip sakant, turi apimti visą

investicijų sprendimų priėmimo ir kliento apmokestinimo procesą. Taigi portfelio valdymas rodo kliento investicijų tikslų transformavimąsi asmeninio turto valdymo procesuose

LITERATŪRA

1. Auckenthaler C. Modern portfolio management. Bern, 1994.
2. Bankovskaja praktika za rubezhom. Moskva. 2002, Nr. 12.
3. Downes J., Goodman J. E. Dictionary of Finance and investment Terms, Barron's. New York.
4. Ehler S. International private banking. Bern, 1997.

5. Kim A. Kto upravliaet bogatstvom // Finansy. 2003, Nr. 9.
6. Merrill Lynch / Cap Gemini Ernst and Young „World Wealth Report 2003“ New York.
7. Mankiw Gregory N. Macroeconomics. 3 ed. New York, 1997.
8. Klaus Spremann. Private banking, Verlag Neue Zürcher Zeitung, 1995. B. 115–146.
9. www.ubs.com.

MANAGEMENT OF PRIVATE PROPERTY AND ITS TOPICALITIES WHILE LITHUANIA IS INTEGRATING INTO THE EU

Egidijus Bikas

Summary

The present article shows that wealth management as a part of life cycle planning, has become a complex task. Wealth management continues to be an attractive business in Lithuania in the future but demands will increase dramatically as clients are better informed. I introduced some basic concepts concerning wealth managements, financial planning, life cycle concept and modern portfolio management. The emphasis was put on the dimension of financial planning, on wealth management process. The dis-

cussion of life cycle model and theory in literature showed that human needs and thus their demands for financial services may change from one life phase to another. Therefore a supplier of financial services can increase decisively added value in offering life cycle adjusted products. Of course there are needs that can be met with classical, standardised products. When it comes to life events such as inheritance, retirement or tax planning, the complexity rises dramatically.

Įteikta 2003 m. spalio mėn.