MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO INSTITUTAS

RAMUTĖ DRAZDAUSKIENĖ

SOCIALIAI ATSAKINGO INVESTAVIMO GALIMYBIŲ VERTINIMAS LIETUVOJE

Magistro baigiamasis darbas

Vadovė
prof. dr. R. Tamošiūnienė

VILNIUS, 2016

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS

SOCIALIAI ATSAKINGO INVESTAVIMO GALIMYBIŲ VERTINIMAS LIETUVOJE

Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas

Studijų programa 621L10009

Vadovė

prof. dr. R. Tamošiūnienė
2016 .04.11

Recenzentas

doc. dr. Žaneta Karazijienė

2016.04.14

Atliko

FRmis4-02 gr. stud.
Ramutė Drazdauskienė

2016 .04.12

VILNIUS, 2016

TURINYS

ĮVADAS 7
1.Investicijų į socialiai atsakingas įmones teoriniai aspektai 10
1.1.Socialiai atsakingam verslininkui būdingos savybės 10
1.2. Socialinio verslumo koncepcija 12
1.3. Socialinio verslumo ribos 14
1.4. Socialiai atsakingų įmonių ypatumai ir veiklos bruožai 15
1.5. Įmonių socialinių atskaitomybių pateikimo problematika 17
1.6. Investavimo esmė 19
1.6.1. Investicinių fondų esmė 19
1.6.2. Investicinių fondų rūšys 20
1.6.3. Investicinių fondų veiklos efektyvumo vertinimo metodai 22
1.6.4. Socialiai atsakingi investiciniai fondai 26
1.6.5 Socialiai atsakingo portfelio formavimo esmė 29
2.Socialiai atsakingo investavimo galimybių vertinimo Lietuvoje tyrimo metodologija 31
2.1. Tyrimo aplinkos analizė, objekto aktualumas ir problema, tikslas, hipotezės, imties ir laikotarpio pasirinkimas 31
2.2. Tyrimo eiga, įmonių veiklos vertinimo metodai, investicinio portfelio vertinimo rodikliai 36
3.Socialiai atsakingo investavimo galimybių vertinimo rezultatai, jų apibendrinimas ir padarytos išvados. 42
3.1. Socialiai atsakingų įmonių atranka ir palyginamojo sąrašo įmonių atranka 42
3.2.Socialiai atsakingų ir palyginamojo sąrašo įmonių veiklos rezultatų palyginamoji analizė 45
3.3. Investicinių portfelių formavimas 49
3.4.Socialiai atsakingo ir tradicinio investicinio portfelio palyginimas 54
IŠVADOS 58
REKOMENDACIJOS 59
LITERATŪRA 60
ANOTACIJA 66
SANTRAUKA 67
PRIEDAI 69

PRIEDAI

1 priedas. ISO standartų įtaka socialiai atsakingos įmonės veiklai 70

2 priedas. Į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus įtrauktų socialiai atsakingų įmonių finansiniai rodikliai.....71

3 priedas. Į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus įtrauktų palyginamojo sąrašo įmonių finansiniai rodikliai.....78

4 priedas. Investicinio portfelio, sudaryto iš socialiai atsakingų įmonių akcijų, pelningumo rodiklio skaičiavimo duomenys.....85

5 priedas. Investicinio portfelio, sudaryto iš tradicinių įmonių akcijų, pelningumo rodiklio skaičiavimo duomenys.....88

6 priedas. Socialiai atsakingo investicinio portfelio Šarpo, Treinoro ir Jenseno alfa rodiklių skaičiavimo duomenys.....91

7 priedas. Tradicinio investicinio portfelio Šarpo, Treinoro ir Jenseno alfa rodiklių skaičiavimo duomenys.....93

LENTELĖS

1 Lentelė. Socialiai atsakingam verslininkui būdingosios savybės 11

2 Lentelė. Socialinio verslumo koncepcijos 13

3 Lentelė. Socialiniai atsakingo verslo principai, jų pritaikymas veikloje 16

4 Lentelė. Fondų veiklos vertinimo rodiklių charakteristikos 22

5 Lentelė. Socialiai atsakingoms įmonėms įvertinti taikomi kriterijai (filtrai)..... 27

6 Lentelė. Lietuvos įmonių, deklaravusių savo ĮSA veiklą JTP tinklalapyje, tendencijos 32

7 Lentelė. Socialiai atsakingos įmonės , pateikusios deklaracijas JT tinklalapyje, ir įtrauktos į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus 43

8 Lentelė. Socialiai atsakingų įmonių pasiskirstymas pagal ekonominės veiklos pobūdį 44

9 Lentelė. Palyginimui pasirinktos, panašiuose ekonominiuose sektoriuose veikiančios, įmonės.... 45

10 Lentelė. Socialiai atsakingų įmonių vidutiniai 2010-2014 metų finansinių rodiklių rezultatai.....46

11 Lentelė. Palyginimui pasirinktų, panašiuose ekonominiuose sektoriuose veikiančių, įmonių vidutiniai 2010-2014 metų finansinių rodiklių rezultatai.....48

12 Lentelė. Socialiai atsakingo investicinio portfelio pelningumas 2010-2014(%) 50

13 Lentelė. Socialiai atsakingo investicinio portfelio grąžos standartinis nuokrypis(%) 51

14 Lentelė. Tradicinio investicinio portfelio pelningumas 2010-2014 (%) 51

15 Lentelė. Tradicinio investicinio portfelio grąžos standartinis nuokrypis (%) 52

16 Lentelė. Socialiai atsakingo portfelio Šarpo, Treinoro, Jenseno alfa rodiklių reikšmės 53

17 Lentelė. Tradicinio investicinio portfelio Šarpo, Treinoro, Jenseno alfa rodiklių reikšmės 53

18 Lentelė. Investicinių portfelių standartinių nuokrypių reikšmės 2010-2014 metais 58

PAVEIKSLAI

1pav. Socialinio verslumo ribos 14

2 pav. Tyrimo eigos planas 37

3 pav. OMX Vilnius indeksų reikšmių pokytis per 2010.01.01-2014.12.31 laikotarpį 41

4 pav. Investicinių portfelių pelningumo kitimo grafikas 2010-2014 metais 54

5 pav. Investicinių portfelių Šarpo rodiklio kitimo grafikas 2010-2014 metais 55

6 pav. Investicinių portfelių Treinoro rodiklio kitimo grafikas 2010-2014 metais 56

7 pav. Investicinių portfelių Jenseno alfa rodiklio kitimo grafikas 2010-2014 metais. 56

ĮVADAS

“Verslo socialinė atsakomybė apima įmonės politiką, vykdomą tiek viduje (darbuotojai, akcininkai, vadovai), tiek išorėje (pirkėjai, tiekėjai, visuomenė, kurioje įmonė veikia)” (Paulius Rymeikis 2010). „Socialiai atsakingas verslas reiškia, kad kuriant vertę akcininkams turi būti kuriama vertė vartotojui ir visuomenei“ (Nerijus Pačėsa 2010) , “Iš tiesų socialinė atsakomybė yra ne tai, ko įmonė siekia, o tai, kaip ji tai daro “ (Arijus Katauskas 2010). “Deja, apie tai nieko nežinau ir net nelabai suprantu sąvokos. Suprantu, kad atsakingas ar neatsakingas gali būti žmogus, bet ne pavasaris, automobilis, verslas ar dainavimas“ (Romas Lazutka 2012).

Tyrimo aktualumas. Įmonių socialinė atsakomybė (ĮSA), tai sritis, kurioje atliekami tyrimai įgyja vis didesnį pagreitį, daug plačiau ĮSA klausimais diskutuojama verslo , asocijuotų struktūrų forumuose, daugėja įmonių savo veikloje diegiančių ĮSA principus arba susijusius standartus. Visa tai tampa aktualu ekonominės globalizacijos, klimato kaitos, didėjančių gamtos išteklių eikvojimo, socialinės demografijos problemų fone. Minėtos aplinkybės verčia verslo įmones siekti ne tik maksimalaus pelno, bet ir rūpinti įvairiais socialiniais klausimais, kurie įtakoja bendruomenės gerovę, stabdo klimato kaitos tendencijas, kuria pridėtinę socialinę vertę.

Investavimo procesas, kaip vienas iš šiuolaikinės ekonomikos varomųjų veiksnių, tampa vis aktualesnis ir prieinamesnis ne tik instituciniam investuotojui, kapitalo rinkos formuotojui, bet ir eiliniam piliečiui, ieškančiam sprendimų savo gerovės ir materialinio užtikrintumo klausimais. Didėjanti potencialių investuotojų gausa skatina ieškoti įvairiapusių investavimo sričių. Šiuolaikinis investuotojas, labai dažnai, išsilavinęs, filantropinių pažiūrų, su stipriu socialinės atsakomybės jausmu, gebantis įžvelgti galimybę per investavimo procesą kurti pridėtinę socialinė vertę, prisidėti prie aplinkosauginių klausimų sprendimo ir bendruomeniškumo vystymo. Taip atsiranda prielaidą apjungti dvi teorijas, dvi mokslo sritis- socialinę atsakomybę ir investavimą į vieną visumą.

Temos ištirtumas. Vis dažniau įmonės verslo sėkmė priklauso nuo socialinės aplinkos, kurioje veikia įmonė, todėl socialiai atsakingo verslo idėjos tampa vis aktualesnės daugelyje pasaulio šalių. Kaip sėkmingiausius socialinio verslumo pavyzdžius pasaulyje galima paminėti - The Grammen Bank Bangladeše, Aravin Akių klinika Indijoje ir Sekem Egypte , tapę socialiai atsakingo verslo etalonais, savo veiklą vystę nuo 1976 metų, sukūrė prielaidas aktualius socialinės atsakomybės klausimus nagrinėti moksliniu lygiu. Aktualius įmonių socialinės atsakomybės klausimus tyrė užsienio mokslininkai M. Clarkson, 1995; M .Palazzi, 1997; G. Starcher, 1997; A. Cherp, 2003; M. Gobbels, 2003; J .Jonker, 2003; P. Kotler, 2005; T. Berkhout, 2005; David P. Baron 2005; Clegg, Baley, 2008; Ubius, Alas, 2009; Mair, Marti, 2005, Abu Saifan 2012.

Lietuvoje socialinė verslo atsakomybės idėja neturi gilių tradicijų, kaip ir privatus verslumas, per trumpą Lietuvos nepriklausomybės laikotarpį sparčiai praėjęs įvairius lygmenis - nuo pradinių, primityvių, laukiniais kapitalizmo principais paremtų verslo įmonių, iki aukščiausio lygio, moderniais vadybos principais besivadovaujančių korporacijų. Spartaus verslo vystymui vienas iš įtakojančių veiksnių yra gerųjų praktikų perėmimas iš vakarų verslo pasaulio, tarp jų ir verslo socialinė atsakomybė. Lietuvoje įmonių socialinės atsakomybės įgyvendinimo problemos dar nėra gerai išnagrinėtos, bet ir čia turime eilę mokslininkų Tai Ruževičius, Navickaitė, Mikšys, 2006; Jusčius, 2008; Snieška , Kovaliov, Simanavičius 2009; Česynienė, Diskienė, Česynaitė, 2011; Šimanskienė, Paužuolienė, 2010; Bagdonienė, Paulavičienė, 2010 ir kt., kurie nagrinėjo šią sritį.

Tyrimo objektas. Į Nasdaq OMB Vilnius vertybinių popierių biržos sąrašus įtrauktos, Lietuvoje socialiai atsakingą veiklą vykdančios įmonės ir investavimo į jas galimybės.

Tyrimo tikslas. Atlikti socialiai atsakingo investavimo galimybių vertinimą Lietuvoje ir išanalizuoti gautus rezultatus.

Tyrimo uždaviniai:

1. Apžvelgti socialiai atsakingą verslą vykdančiam verslininkui būdingas savybes.
2. Atlikti socialiai atsakingą veiklą vykdančių įmonių ypatumų apžvalgos analizę.
3. Išanalizuoti socialiai atsakingų investicinių fondų bruožus.
4. Identifikuoti į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos sąrašus įtrauktas, socialiai atsakingą verslą vykdančias, įmones.
5. Įvertinti investicinio portfelio rezultatus.

Tyrimo metodai:

Mokslinės ir periodinės literatūros apie socialiai atsakingą verslą, verslo vadybininką ir socialiai atsakingą investavimą palyginamoji ir sisteminė analizė. Nasdag OMX Vilnius vertybinių popierių biržos statistinių duomenų analizė. Vertybinių popierių biržos sąrašuose esančių ir identifikuotų socialiai atsakingą verslą vykdančių įmonių pateikiamos informacijos sisteminimas, jų metinių finansinių ataskaitų analizė, jų veiklos rezultatų vertinimas.

Darbo struktūra. Magistro baigiamasis darbas susideda iš trijų dalių. Pirmoje dalyje atliksime tiriamos problemos teorinę analizę. Apibrėšime socialiai atsakingą verslą vykdančio verslininko būdingąsias savybes, įmonių ypatumus, socialinės atsakomybės pateikimo problematiką. Išanalizuosime investicinių fondų bruožus ir jų veiklos vertinimo metodus. Identifikuosime socialiai atsakingus investicinius fondus. Antroje darbo dalyje pristatysime investavimo galimybių tyrimo į socialiai atsakingas įmones Lietuvoje objekto analizę ir tyrimo metodologiją. Išanalizuosime tyrimo objektą, įvertinsime problematiką ir su ja susijusį tyrimo aktualumą. Apibrėšime tyrimo tikslus ir

suformuluosime hipotezes. Trečioje darbo dalyje pristatysime investavimo galimybių tyrimo į socialiai atsakingą veiklą vykdančias įmones Lietuvoje rezultatus ir pateiksime vertinimą.

1. INVESTICIJŲ Į SOCIALIAI ATSAKINGAS ĮMONES TEORINIAI ASPEKTAI

Spartus pramonės vystymasis, kuriantis didžiulę pridėtinę vertę ir investicinę grąžą investuotojams, susiduria ir su pasekmėmis, tokiomis, kaip senkantys gamtos ištekliai, globalinis atšilimo efektas, atmosferos taršos didėjimas, bendruomenių socialinės problemos, kas verčia įmonių vadovus ieškoti naujų vadybos metodų, kurie leistų atstovauti ne tik investuotojų interesus, bet padėtų spręsti aplinkosaugos ir bendruomeninius klausimus. Galimybė spręsti iškylančius problemas - verslą orientuoti socialiai atsakinga kryptimi. „Socialiai atsakingų įmonių vadovai visuomenėje formuoja naują požiūrį į verslą ir verslumą, rinkodarą ir vadybą, o plėtodami socialiai atsakingą požiūrį į savo darbuotojus, jie stengiasi sukurti socialiai palankią darbo aplinką“ (Rimantas Jonas Dagys. 2009, nacionaliniai atsakingo verslo apdovanojimai). Apie įmonių socialinės atsakomybės svarbą pasauliu ir ES lygiu pažymima 2011 m. spalio 25 d. Europos Komisijos komunikate Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Atnaujinta 2011-2014 m. ES įmonių socialinės atsakomybės strategija“, kuriame akcentuojama, kad įmonės konkurencingumą vis labiau lemia įmonės strateginis požiūris į socialinę atsakomybę. Įmonės, pasirinkusios socialinės atsakomybės tikslus turi galimybę prisidėti prie Europos Sąjungos sutarties tikslų, kaip darnus vystymasis ir labai konkurencinga socialinės rinkos ekonomika, įgyvendinimo. Ši atsakomybė glaudžia siejama su galiojančiais teisės aktais ir socialinių partnerių kolektyvinėmis sutartimis. Kad įmonės galėtų vykdyti socialinė atsakomybės programą ir prisiimti socialinę atsakomybę, turi būti įdiegusios aplinkosaugos, etninių, žmogaus teisių ir vartotojų požiūriu integravimo į verslo veiklą ir esminę strategiją procedūras, o svarbiausia, diegimo procesas turi vykti bendradarbiaujant su suinteresuotais subjektais (Kas yra įmonių socialinė atsakomybė? Lietuvos socialinės apsaugos ir darbo ministerija, 2014).

Daugėjant socialiai atsakingo verslo praktiką taikančių įmonių skaičiui, atsirado galimybė investuoti į tokias įmones tiesiogiai arba per investicinius fondus, kurie formuojami tik iš socialiai atsakingą veiklą vykdančių bendrovių akcijų. Poreikis formuoti tokius fondus atsirado susiformavus naujai investuotojų kartai, kuriems labiau priimtinas socialinių problemų sprendimas investuojant į socialiai atsakingas kompanijas, nei tiesioginis paramos teikimas. Šiame darbe aptarsime ne tik socialiai atsakingų įmonių bruožus, koncepcijas, ribas bei apibūdinsime veiklos principus, bet ir pratęsime tokioje aplinkoje atsiradusių investavimo galimybių analizę.

1.1. Socialiai atsakingam verslininkui būdingos savybės

Socialinis verslumas yra sritis, kurioje socialiai atsakingas verslininkas arba socialinis antrepreneris savo veiklos gaires nukreipia socialine kryptimi, optimaliomis priemonėmis siekia sukurti socialinę vertę. Socialiai atsakingais verslininkais, dažniausia tampa žmonės, turintys aistrą,

jaučiantys poreikį atlikti socialinę misiją ir savo tikslams pasiekti pasitelkiantys verslumą, inovacijas. Vykdydami „savo misiją“ jie, dažniausia, neturi tikslo uždirbti pelno. Mokslininkai pažymi, kad socialiai atsakingų įmonių savininkai įgyja saviraiškos galių, šia kryptimi orientuoja ne tik įmonės vidaus veiklos procesus, bet ir visuomenės veiklą (Bernatonytė, Vilkė, Keizerienė 2009) . Patys verslininkai pažymi, kad pasirinktas socialiai atsakingo verslo modelis suteikia jiems daugiau galimybių rūpintis darbuotojais (89 proc.), dalyvauti vietos bendruomenės bei visuomenės veikloje (52 proc.) ir skirti dėmesio aplinkos apsaugai (29 proc.) (Kovaliov, Snieška, Simanavičius 2009).

Tyrinėtojai išskiria savybes, būdingas verslininkams, orientuojantiems savo verslą socialiai atsakinga kryptimi.

1 lentelė. Socialiai atsakingam verslininkui būdingosios savybės

Šaltinis	Paaiškinimas	Pagrindinės charakteristikos
Bomstein (1998)	Socialiai atsakingas verslininkas yra pradininkas su nauja, galinga idėja. Jis kūrybingai sujungia įsivaizduojamų ir tikrų problemų sprendimą. Turi stiprią etiką ir yra pokyčių vizijos autorius.	Užduoties lyderis Atkaklus
Thompson et al.(2000)	Socialiai atsakingi verslininkai yra žmonės, kurie supranta galimybes patenkinti socialinius poreikius, kurių socialinė apsauga (valstybė) nepatenkina arba negali patenkinti. Kurie suranda reikiamus resursus (paprastai : žmones, dažnai savanorius, lėšas, patalpas) ir nukreipia juos atlikti gerus pokyčius .	Emociškai subrendęs Socialinės vertės kūrėjas
Dees (1998)	Socialiai atsakingi verslininkai atlieka pokyčio generatorių vaidmenį socialiniame sektoriuje : a) Kai suformuoja užduoti, sukurti ir išlaikyti socialinę vertę b) Atpažįsta ir be paliovos siekia naujų galimybių, tarnaujančių užduočiai, misijai. c) Įsijungia į inovacinius, adaptacinius ir mokymosi procesus. d) Elgiasi drąsiai, nepaisant turimų resursų. e) Rodo atsakomybę už prisiimtus pokyčius	Pokyčių generatorius Patikimas Atsidavęs Socialiai subrendęs
Brinckerhoff (2009)	Socialiai atsakingas verslininkas yra kažkas, kas apgalvotai rizikuoja žmonių, kuriems dirba organizacija, vardu.	Nuomonės lyderis

1 lentelės tęsinys

Leadbeater(1997)	Socialiai atsakingi verslininkai yra novatoriai ir gebantys prisitaikyti individai, kurie taip pat yra lyderiai, kūrėjai. Žmogiškųjų išteklių vadybininkai, kūrybingi, turintys viziją galimybių išnaudotojai ir susitarimų kūrėjai. Jie atpažįsta socialinę problemą, organizuoja, kuriai ir valdo riziką, kad įvykdytų socialinius pokyčius.	Vadybininkas Lyderis
Zahra et al. (2008)	Socialiai atsakingas verslininkas sujungia vykdomas veiklas ir procesus, kad atrastų, paaiškintų ir išnaudotų galimybes pagerinti socialinį turtą, sukurdamas naujas arba valdydamas egzistuojančias organizacijas	Novatorius Iniciatorius Pasiruošęs galimybėms
Ashoka (2012)	Socialiniai verslininkai yra individai pažangiais sprendimais, sprendžiantys opias socialines problemas. Jie kartu yra ir vizionieriai, ir realistai, kurie rūpinasi praktiniu savo vizijų realizavimu	Išradingi, sumanūs, turintys viziją Atsidavę

Šaltinis: Samer Abu-Saifan (2012).

Apibendrinant galima teigti, kad socialiai atsakingą verslą plėtojantis verslininkas turi turėti ne tik tradiciniam verslininkui būdingų savybių, bet ir išsiskirti ne eiliniais gebėjimais ir charakterio bruožais, suteikiančiais jiems galimybių geriau suprasti bendrus visuomenė poreikius ir rasti naujus vadybos metodus, padedančius spręsti aplinkosaugos, bendruomenės ir verslo aplinkoje iškylančius uždavinius.

Socialiai atsakingų verslininkų vykdomų vadybos principų pagrindu formuojama socialinio verslumo koncepcija, kuriai būdinga nuomonių įvairovė ir gausa.

1.2. Socialinio verslumo koncepcija

Socialinio verslumo termino naudojimas įgauna vis didesnį populiarumą. Tačiau jo neapibrėžtumas iškelia klausimus : kas tiksliai yra socialiai atsakingas verslas ir koks jo veiklos tikslas ? Pagal Mair, Marti (2005) mokslininkai ir tyrėjai, nagrinėjantys socialinio verslumo koncepciją yra susiskirstę į keletas grupių. Vieni jų remiasi socialiniu verslumu, kaip iniciatyva ieškoti alternatyvių finansavimo strategijų ar valdymo sistemų, kurių tikslas ne pelno siekimas. Antra grupė mokslininkų supranta, kaip komercinės veiklos suderinimą su socialiai atsakinga praktika. Trečioji grupė socialinį verslumą tapatina su priemonėmis, padedančiomis spręsti socialines problemas. Žemiau pateiktoje lentelėje pateikiamos apibrėžimų koncepcijos.

2 lentelė. Socialinio verslumo koncepcijos

Autorius/Metai	Socialiai atsakingas verslas
Alvord, Brown ir Letts (2004)	Socialiai atsakingas verslas kuria pažangias išeitis skubioms socialinėms problemoms spręsti, mobilizuoja idėjas, sugebėjimus, resursus ir susitarimus, reikiamus stiprioms , išliekamoms socialinėms transformacijoms.
Saïd Verslo mokyla (2005)	Socialiai atsakingas gali būti apibūdinamas kaip profesionalus, pažangus ir tvarus būdas, prisitaikantis prie sisteminių pokyčių, kuris išsprendžia socialines rinkos nesėkmes ir išnaudoja galimybes.
Mort, Weerawardena ir Carnegie (2002)	Socialinis verslas yra daugiasluoksnis darinys, sudarytas iš antreprenerinės elgsenos, kad pasiekti, įvykdyti socialinę misiją, logišką nuoseklią visumą tikslo ir veiksmo, nepaisant moralės sudėtingumo. Sugebėjimas atpažinti galimybes kurti socialinę vertę su pažangumo, aktyvumo ir rizikos charakteristikomis.
	Socialinis antrepreneris
Bornstein (2004)	Socialiniai antrepreneriai naujų idėjų pagalba sprendžiantys dideles problemas, nepasiduodami siekia įvykdyti savo viziją, kuriems ‘ ne“ nėra atsakymas idėjų vykdyme.
Boschee (1998)	Socialiniai antrepreneriai yra ne pelno siekiantys vadovai, kurie skiria pagrindinį dėmesį rinkos jėgoms, neprarasdami savo tikslų, misijų, , kad kažkaip subalansuotų moralinius įsakus su pelno motyvu, ir tas balansavimo aktas yra judėjimo pagrindas.
Dees (1994)	Socialiniai antrepreneriai atlieka pokyčių agentų vaidmenį socialiniame sektoriuje. Jie tai daro : adaptuodami misiją, kad sukurtų ir išlaikytų socialinę vertę (ne tik privačią vertę); atpažindami ir be paliovos siekdami naujų galimybių, tarnaujančių misijai; įsijungdami į nuolatinį inovacijos, adaptacijos ir mokymosi procesą; elgdamiesi rizikingai, nepaisant turimų resursų; rodydami atsakomybę už tai ko siekia ir būsimas pasekmes.
Thompson, Alvy ir Lees (2000)	Socialiniai antrepreneriai yra žmonės, kurie suvokia kur yra galimybė patenkinti kažkokį nepatenkintą poreikį, kurio socialinės apsaugos sistema nepatenkina ir nepatenkins, jie surenka reikiamus resursus (dažniausiai žmones, savanorius, pinigus, patalpas) ir panaudoja geram tikslui.
	Socialiai atsakingos įmonės
Dees (1994)	Socialiai atsakingos įmonės yra privačios organizacijos, skirtos spręsti socialines problemas , tarnaujančios silpnesniems ir sukuriančios socialiai svarbius dalykus, kurie, jų manymu, nebuvo tinkamai suteikti viešųjų agentų ar privačių rinkų,. Šios organizacijos siekia tikslų , kurie negali būti išmatuoti vien pelnu, įsiskverbimu į rinką ar rinkėjų parama.
Haugh ir Tracey (2004)	Socialiai atsakingos įmonės yra įmonės, kurios vykdo verslą socialiniam tikslui. Jos sujungia inovacijas, antreprenerystę, socialinį tikslą ir siekia būti finansiškai išsilaikančiom, kurdamos pelną iš verslo. Jų socialinė misija suteikia pirmenybę socialiniai naudai labiau nei finansiniam pelnui, ir jei kas nors lieka, tai būna panaudojama tolesniems socialiniams siekiams, tam tikroms grupėms ar bendruomenėms.

Šaltinis : Mair & Marti (2005)

Apibendrinant mokslininkų išsakytas mintis, galima teigti, kad didžioji dauguma socialinio verslumo apibrėžimų kreipia dėmesį į procesą ar elgesį, bet ne į materialius, įvertinamus rezultatus.

1.3. Socialinio verslumo ribos

Neretai socialiai atsakingo verslininko sąvoka yra tapatinama su filantropais, socialiniais aktyvistais ir kitais socialiai atsakingais praktikais, nieko bendro neturinčiais su verslu. Todėl svarbu nustatyti socialinio verslumo funkcijas ir ribas, kurių intervale socialiai atsakingi verslininkai veikia. Pateiktoje lentelėje išskiriamos dvi verslo strategijų ribos, kuriose socialiniai antrepreneriai veikia :

1. Nesiekiančios pelno, bet siekiančios išsilaikyti iš savo veiklos. Šios įmonės siekia suderintį hibridinį variantą tarp komercinio verslo ir socialinės veiklos, pasiekiant savarankiškumą, finansinę nepriklausomybę. Gautą pelną išskirtinai naudojant toliau tik kurti socialines vertę.

2. Siekiančios pelno, bet ir turinčios strateginę misiją socialinėje srityje. Šių įmonių tikslas vykdyti socialinį ir komercinį verslą tuo pačiu metu. Tokios organizacijos yra finansiškai nepriklausomos, jų steigėjai ir investuotojai gali pasinaudoti uždirbamu pelnu.

Pagal pateiktus pavyzdžius siūloma, kad socialinio verslumo sąvoka neapimtų filantropų, socialinių aktyvistų, bei įmonių ir fondų, kurių veikla yra tiesiog socialiai atsakinga, nors visa tai yra reikalinga ir vertinama, bet tai nieko neturi bendro su socialiai atsakingais verslininkais

NE PELNO		PELNO	
SOCIALIAI ATSAKINGI VERSLININKAI			VERSLININKAI
NETURINTYS TIKSLO UŽDIRBTI PELNĄ, BET SIEKIANTYS IŠSILAIKYTI		PELNO SIEKIMĄ DERINATYS SU STRATEGINĖMIS MISIJOMIS	
MISIJOS VYKDYMAS		PELNO DIDINIMAS	
IŠLAIKOMI	IŠSILAIKANTYS	NEPRIKLAUSOMI	
Pavyzdžiai	Pavyzdžiai	Pavyzdžiai	Pavyzdžiai
Sergančių vaikų fondas (SickKids Foundation)	Proximity Designs	Drip Tech	Microsoft

1 pav. tęsinys

Išsigelbėjimo armija (The Salvation Army)	Goodwill	Revoliutio Foods	Apple
Kanados vėžio visuomenė (Canadian Cancer Society)	Housing Works	Grameen Bank	Mary Kay Cosmetics
Širdie ir infarkto fondas (Heart&Stroke Foundation)	Ashoka	SEKEM	Ben &Jerry 's

1 pav. **Socialinio verslumo ribos**

Šaltinis : Samer Abu-Saifan (2012),

1.4. Socialiai atsakingų įmonių ypatumai ir veiklos bruožai

Mokslinėje literatūroje pateikiama nemažai įmonių socialinės atsakomybės sąvokų. Vieni autoriai teigia, kad įmonių socialinė atsakomybė – tai savanoriškos verslo įmonių vadovų pastangos įtraukti socialinius ir aplinkos klausimus į jų bendras veiklas bei ryšius su suinteresuotomis šalimis. Pokyčiai globalioje erdvėje neišvengiamai lemia darną ir atsakomybę, todėl vadybos principai neišvengiamai keičiasi, persipina ir papildo vienas kitą nagrinėjama problematika. Pastarųjų metų mokslo darbuose didėja susidomėjimas organizacijų socialinės atsakomybės ir darnaus vystymosi koncepcijomis (Bagdonienės, Paulavičienės, 2010). Antra grupė autorių išskiria, kad įmonių socialinė atsakomybė, tai darnaus vystymosi principų praktinis taikymas savo veikloje (Kleinaitė, 2007). Tretieji teigia, jog tai savanoriškas, įstatymų neapibrėžtas, verslo organizacijų įsipareigojimas visose savo veiklos srityse derinti savo interesus su darbuotojų, vartotojų, akcininkų, savo bendruomenės ir kitų susijusių šalių interesais Grundey (2008). Leonard D., McAdam R. (2003) pažymi, kad įmonių socialinė atsakomybė apima organizacijų ideologija, politika ir praktika spręsti socialinius, ekonominius ir aplinkosauginius klausimus, siekiant visapusiškos naudos visuomenei. Carroll B. (1979) pateiktas socialiai atsakingos įmonės apibrėžimas apima keturis pagrindinius komponentus: ekonominį, teisinį, etinį ir filantropinį. Ekonominės atsakomybės komponentas laikomas pirmu ir pagrindiniu socialinės verslo atsakomybės nuostatų.

D. Bernatonytė ir Ž. Simanavičienė (2008) teigia, kad kompanijų socialinės atsakomybės iniciatyvos turėtų apimti šias sritis:

- *Verslo etikos standartai* – laikomasi griežtų etikos, teisės ir profesionalumo standartų visose verslo srityse;
- *Klientai* - teikiamos teisingos ir kokybiškos paslaugos;
- *Žmonių teisės* - gerbiama Tarptautinė Žmogaus Teisių Deklaracija ir vadovaujasi jos principais savo veikloje;

- *Darbuotojai* - stengiamasi būti tokiu darbdaviu, kuriam pirmenybę teikia darbuotojai;
- *Sveikata ir saugumas* - įsipareigojama užtikrinti saugią ir tinkamą darbo aplinką;
- *Tiekėjai* - su tiekėjais bendradarbiaujama kaip su partneriais, kurie padeda įgyvendinti socialiai atsakingo verslo politiką;
- *Visuomenė* - bendradarbiaujama su bendruomene, kurioje vykdoma veikla;
- *Aplinkos apsauga* - protingai valdomi ir naudojami ištekliai.

Socialiai atsakingų kompanijų vykdoma veikla turėtų remtis tam tikromis taisyklėmis, kurias įgyvendindamos kompanijos siekia atsakingo požiūrio į verslo partnerius, visuomenę ir aplinką. P. A. Heslin ir J. D. Ochoa (2008) išskiria septynis socialiai atsakingai vykdomos veiklos principus, kurie pateikiami 3 - oje lentelėje.

3 lentelė **Socialiai atsakingo verslo principai ir jų pritaikymas veikloje**

Strateginis principas	**Kompanija taikanti strateginį principą**	**Strateginio principo pritaikymas praktikoje**
1. Ugdyti reikalingus gebėjimus	Marriott Microsoft GlaxoSmithKline	Suteikti išskirtines karjeros galimybes; Ugdyti kompetentingus informacinių technologijų specialistus; Plėsti prieinamų vaistų pasiūlą.
2. Įsisavinti naujas rinkas	Philips Electronics Globe Telecom Whole Foods	Gaminti žaliavas tausojančius gaminius; Plėsti vartotojų ratą; Specializuotis kuriant organinius produktus.
3. Puoselėti darbuotojų gerovę	Levi Strauss Odegard&Rugmark Starbucks	Skatinti darbuotojų mokymus; Įdiegti etišką gamybą; Didinti ūkininkų produktyvumą ir pranašumą.
4. Sumažinti veiklos padarinių žalą	DuPont Ethel M Norsk Hydro	Sumažinti beverčių dalykų pasiūlą; Sukurti gyvenimo sąlygas tausojančias vandenį; Naudoti atsinaujinančius gamtos išteklius.
5. Gauti naudos iš šalutinių produktų	Fuji Xerox Shaw Industrines Manildra	Pritaikyti produktus mokymuisi ir didesniam pelnui; Kurti ir įdiegti perspektyvias gamybos technologijas; Taupiai naudoti energiją ir maistą.
6. Suvienyti vartotojus	Target Hewlett-Packard Patagonia	Gerinti mokymosi sąlygas ir priemones; Sumažinti technologijų aplinkai daromą žalą; Mokyti ir suinteresuoti vartotojus.
7. Tiekimo grandinė turi tausoti aplinką	Nestle Wal-Mart S.C.Johnson	Optimizuoti transporto kaštus; Sumažinti įpakavimo sąnaudas visoje tiekimo grandinėje; Viešinti ir skatinti aplinką tausojančias alternatyvas.

Šaltinis: P. A. Heslin ir J. D. Ochoa (2008).

Keletas tūkstančių organizacijų iš daugiau nei šimto šalių yra pasirašiusios Jungtinių Tautų Pasaulinį Susitarimą (angl. United Nations Global Compact– UNGC), sukurtą Jungtinių Tautų generalinio sekretoriaus Kofi Anan 1999 metais. Tai yra tarptautinė iniciatyva vienijanti kompanijas, Jungtinių Tautų institucijas, darbo organizacijas bei pilietinę visuomenę ir palaikanti dešimt esminių principų, kurie apima žmogaus teises, darbo sąlygas, išorinę aplinką bei korupcijos prevenciją (Heslin, Ochoa, 2008).

Šį susitarimą pasirašiusios šalys įsipareigoja laikytis ir integruoti į vykdomą įmonės veiklą, verslo vadybą visus dešimt pagrindinių principų.

JUNGINIŲ TAUTŲ PASAULINIO SUSITARIMO PRINCIPAI

Žmogaus teisės

Remti ir respektuoti tarptautines žmogaus teises.

Netoleruoti žmogaus teisių pažeidinėjimų.

Darbuotojų teisės

Remti asociacijų laisvę ir pripažinti teisę į veiksmingas derybas.

Nenaudoti bet kokio priverstinio darbo.

Panaikinti vaikų darbą.

Panaikinti diskriminaciją, susijusią su įdarbinimu, amžiumi ar profesija.

Aplinkos apsauga

Remti programas, užtikrinančias aplinkos apsaugą.

Aktyviai skatinti didesnę atsakomybę aplinkosaugos srityje.

Skatinti aplinkai palankių technologijų plėtrą, diegimą.

Kova su korupcija

Kovoti su kyšininkavimu, papirkinėjimu ir kitomis korupcijos rūšimis

Šaltinis: „Įmonių socialinė atsakomybė Lietuvoje“ (2008).

Apie įmonės socialinę atsakomybės principų taikymą savo veikloje informuoja ISO standartų įdiegimas, kuriuose atsispindi pagrindiniai minėti susitarimo principai. Lietuvos įmonės, dažniausiai, akredituoja penkis standartus. Jų įtaka įmonės veiklai pateikta ISO standartų koncepcijų žemėlapyje 1 priede.

1.5. Įmonių socialinių atskaitomybių pateikimo problematika

Plėtojantis įmonių socialinei atsakomybei vis didesnis vaidmuo tenka socialinei apskaitai, kuri apima socialinės ir aplinkosauginės informacijos rinkimą, analizę ir pateikimą suinteresuotoms šalims, siekiant atspindėti įmonių etišką elgseną, tai yra jų daromą įtaką aplinkai ir visuomenei.

Tuo tarpu, pati socialinė informacija apibrėžiama, kaip įmonės pateikiama informacija apie skirtingus socialinius aspektus, kuriems įtakos gali turėti įmonės veikla, pvz. susijusius su darbuotojais, socialine bendruomene, aplinkos apsauga ir kitais etikos klausimais.

Ir nors įmonės socialinė informacija gali būti atskleista pateikiamose privalomose metinėse ataskaitose, aplinkos apsaugos, socialinės atsakomybės , darnaus vystymosi ataskaitose, internetiniuose įmonių tinklapiuose, tačiau pagrindinis socialinės informacijos šaltinis yra socialinės atsakomybės ataskaitos. Nors įmonių socialinės atsakomybės ataskaitos yra skirtingos, atspindi skirtingą jų požiūris į socialinę atsakomybę, tačiau jos yra parengiamos vadovaujantis Pasaulinio susitarimo principais, kurie apima žmogaus teisių gynimą, santykių su darbuotojais tobulinimą, aplinkos apsaugą ir nepakantumą korupcijai (Leitonienė, Šapkauskienė, 2012). Vadovaujantis šiais principais paremtose atskaitose pateikiama socialinė informacija apie įmonių etišką veiklą įvairiose socialinės atsakomybės srityse. Bet visgi labai dažnai, pasak Juščiaus, Griauslytės (2014), šios ataskaitos rengiamos paviršutiniškai, neįvertinant atskaitomybės kokybės reikšmės ir neįžvelgiant galimos naudos verslui. G.Azguridienė (2012) pastebi, kad 59 proc. įmonių viešai neskelbia ĮSA ataskaitų.

Kiekviena įmonė veikia aplinkoje, kuri yra įtakojama tiek vidinių, tiek išorinių faktorių. Įmonės socialinės apskaitos rezultatas – informacijos apie įmonės etišką veiklą atskleidimas priklauso nuo daugelio skirtingų veiksnių. Vienas iš svarbiausių turinčių įtakos veiksnių yra socialinės apskaitos reglamentavimas. Kol kas nėra aiškumo, kaip turi būti reglamentuojamos ir rengiamos ĮSA atskaitos, nes ĮSA praktikos ir socialinių iniciatyvų vertinimo ir išmatavimo galimybės ribotos (Juščius, Griauslytė 2014). Čia pagrindinį vaidmenį atlieka tradicinės finansinės apskaitos pradmenys ir standartų apibrėžtumai.

Vyraujanti apskaitos teorija turi tvirtus pagrindus, ji susiformavo per ilgą laiką, tuo tarpu pasak Leitonienės, Šapkauskienės (2012) socialinės informacijos atskleidimas yra nauja apskaitos sritis . Dėl šios priežasties kai kurie egzistuojantys bendrai priimti apskaitos principai ir standartai apriboja socialinės informacijos atskleidimo galimybes. Tai yra viena iš pagrindinių priežasčių, lemiančių įmonių sprendimą nepateikti socialinės informacijos tradicinėse finansinėse ataskaitose.

Pagrindiniai veiksniai, lemiantys Lietuvos įmonių socialinės informacijos atskleidimo kiekį ir struktūrą, yra įmonės veiklos specifika, akcijų įtraukimas į biržos prekybos sąrašus, užsienio investitorių įtaka bei aplinkos tarša. Įmonių socialinės informacijos atskleidimas pirmiausiai gali būti paaiškinamas, kaip suinteresuotųjų šalių poveikis, nes socialinė informacija visų pirma yra pateikiama siekiant patenkinti investuotojų poreikius.

1.6. Investavimo esmė

Investuotojai turi galimybę rinktis- investuoti į socialiai atsakingų įmonių akcijas ar pelno siekiančių įmonių akcijas. Šis pasirinkimas labai dažnai priklauso nuo požiūrio, kokioms priemonėms teikiama pirmenybė, ar asmeniškai teikiama labdara socialiniai veiklai vystyti, ar investuojant į socialiai atsakingas įmones, kurios per savo veiklos pobūdį arba pelno paskirstymą generuoja socialinius pokyčius į gerą. Nors antrasis investavimo būdas pagal P.Baron (2005) sukuria didesnę pridėtinę socialinę vertę, pasirinkimas priklauso nuo gauto moralinio pasitenkinimo ir asmeninių nuostatų. Antreprenerį formuoti ĮSA gali paskatinti ir platesnė galimybių įvairovė, nepaisant galimų finansinių nuostolių. Taip pat šį pasirinkimą gali nulemti galimybė gauti privilegijų mokesčių srityje, pavyzdžiui sumažinti pelno mokestį, akcininkams - dividendų mokestį. Antra- įmonės vykdoma socialiai atsakinga veikla gali būti efektyvesnė, nei organizacijų, kurioms teikiamos asmeninės aukos.

Investiciniai fondai, norėdami pritraukti investuotojus, kurie teikia pirmenybę investavimui į socialiai atsakingas įmones, nei asmeniniam aukojimui, turėtų turėti ĮSA įmonių akcijų.

Socialiai atsakingo verslininko pasirinkimą vykdyti ĮSA veiklą nemaža dalimi nulemia bendruomenės įvertinimas. Jei piliečiai pasirenka įsigyti socialiai atsakingos įmonės produktą, tada įmonė pasirenka siekti pelno maksimizavimo ir per pelno paskirstymą siekia ĮSA tikslų. Jei piliečiai gauna socialinį pasitenkinimą iš įmonės vykdomos operatyvinės veiklos, tokios įmonės nekelia tikslų uždirbti pelno. Tiek įmonės, kurios pelno siekimą derina su ĮSA veikla, tiek tos, kurios perskirsto pelną socialinėm misijoms vykdyti, atstovauja savo akcininkų ar verslininkų interesus. Šie verslininkai ar akcininkai jaučia atsakomybę už bendruomenės socialinių problemų sprendimą.

Sparčiam ekonomikos vystymuisi didelę įtaką turi investicinė veikla, Ji tampa viena iš svarbiausių ekonomikos grandžių. Viena iš paprastesnių investavimo formų- investiciniai fondai. Tai gali būti patraukli investavimo forma, investuotojams, turintiems mažesnę patirtį investicinėje veikloje, dėl paprastesnio prieinamumo, pasirinkto mažesnio rizikos laipsnio.

1.6.1. Investicinių fondų esmė

Kolektyviniame investavimo subjektų įstatyme investiciniai fondai apibūdinami kaip veiklos forma, kai bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ir fiziniams asmenims priklausantis turtas valdymo įmonės valdomas patikėjimo teise laikantis šiame įstatyme ir investicinio fondo taisyklėse nustatytos tvarkos. Fondo sąvoka apima atviro ir uždaro tipo investiciniu fondus, jei konkrečiame įstatymo straipsnyje nenustatyta kitaip. „*Investicinis vienetas- vertybinis popierius, įrodantis investicinio fondo bendraturčio teisę į investicinio fondo turto dalį“ , „Kolektyvinio investavimo subjektas – investicinis fondas arba investicinė kintamojo kapitalo bendrovė, kurių vienintelis tikslas,*

viešai platinant investicinius vienetus ar akcijas, sukaupti asmenų lėšas ir jas kolektyvia investuoti į vertybinius popierius ir (ar) kitą šiame Įstatyme nurodytą likvidų turtą, taip padalijant riziką. Vertybiniai popieriai patvirtina jų turėtojo teisę, bet kada pareikalauti juos išpirkti".

Paprastesnis yra Lietuvos vertybinių popierių komisijos investicinių fondų apibūdinimas: investicinis fondas – tai daugelio investuotoju pinigai, kurie investuojami į akcijas, obligacijas, pinigu rinkos priemones ir kitus vertybinius popierius ar jų derinius (Lietuvos vertybiniu popierių komisija 2008).

SEB banko pateiktame investicinio fondo apibūdinime pažymima, kad „ fondai, siekdami sumažinti riziką ir gauti norimą investicijų grąžą, investuoja ne į pavienius vertybinius popierius, o į jų rinkinius, todėl vieno vertybinio popieriaus vertė nelemia galutinių rezultatų".

1.6.2. Investicinių fondų rūšys

Investiciniai fondai rūšiuojami pagal daugelį kriterijų, todėl gali būti skiriama daug investicinių fondų rūšių.

Vienas iš svarbiausių ir aktualiausių požymių yra likvidumas, pagal tai skiriama į atviruosius ir uždaruosius fondus.

Atvirieji fondai pasižymi tuo, kad investuotojas turi teisę bet kada pareikalauti parduoti investicinių fondų vienetus (akcijas) ir atgauti investuotas lėšas tos dienos rinkos kaina. Uždarieji investiciniai fondai išleidžia fiksuotą kiekį investicinių fondų vienetu (akcijų) ir jas išplatinę dažniausiai riboja investiciniu fondu vienetų (akcijų) išpirkimą – tai yra investuojama iš anksto nustatytam laikotarpiui (Plakys 2008).

Pagal valdomą turtą investiciniai fondai skirstomi į:

Pinigų rinkos fondai, šie fondai investuoja į labai likvidžius ir saugius investicinius objektus: trumpalaikius indėlius arba trumpalaikes valstybines obligacijas. Dėl šios priežasties jie yra labai likvidūs, bet maža rizika sąlygoja ir mažą pinigų rinkos fondų pajamingumą. Šių fondų pajamingumas apytiksliai lygus trumpojo laikotarpio palūkanų normoms. Ilguoju laikotarpiu pinigų rinkos fondų pajamingumas yra mažesnis už akcijų ar obligacijų fondus.

Obligacijų fondai, šių fondų didžioji dalis lėšų yra nukreipiami į skirtingos rizikos ir pajamingumo obligacijas. Jie turi didesni rizikos laipsnį už pinigų rinkos fondus, tačiau ir jų pajamingumas yra aukštesnis. Obligacijų fondo dalį gali sudaryti ir pinigų rinkos priemonės, tačiau dažnai ji sudarytis tik mažą investicijų dalį.

Akcijų fondai yra populiariausi investiciniai fondai. Šie fondai yra vieni iš rizikingesnių, jų vertė gali stipriai svyriuoti, tačiau ilgalaikėje perspektyvoje jie yra pelningesni už obligacijų ir valiutų rinkos investicinius fondus. Akcijų fondai trumpuoju laikotarpiu gali turėti ir pinigų rinkos priemonių, tačiau

didžiausią dalį šių fondų sudaro įvairių įmonių akcijos. Kadangi yra daug skirtingų akcijų, todėl ir egzistuoja daug skirtingų akcijų fondų. Populiariausi yra augimo, vertės, pajamų, indekso, pramonės sektoriaus akcijų fondai.

- Augimo akcijų fondai investuoja į dideles plėtros perspektyvas turinčias įmones. Tikimasi, kad šių kompanijų akcijų vertė augs greičiau nei rinkos vidurkis. Tokios akcijos dar vadinamos augimo akcijomis.
- Vertės akcijų fondas– tai fondas investuojantis į nepakankamai rinkoje įvertintų kompanijų akcijas.
- Pajamų fondai perka reguliariai dividendus mokančių įmonių akcijas.
- Indekso fondų tikslas kuo geriau atkartoti tam tikro akcijų indekso rezultatus pvz. OMX Vilnius (Lietuvos akcijų indeksas) arba S&P 500 (akcijų indeksas sudarytas iš 500 didžiausių JAV įmonių akcijų).
- Sektoriaus fondai investuoja į tam tikrą pramonės sektorių pvz. į energetikos bendroves, ar į finansų įmones arba tik į technologijų kompanijas.
- Akcijų fondai taip pat yra skirstomi pagal geografinį nuorodą – t.y. atsižvelgiant į tai kuriame regione jie investuoja. Kai kurie fondai investuoja tik į Azijos, kai kurie tik į Rytų Europos, kiti tik į JAV kompanijas ir pan.

Mišrūs fondai arba subalansuotieji fondai. Šių fondų tikslas yra siekti saugumo, pajamų ir kapitalo prieaugio suderinamumo. Mišrūs fondai investuoja į akcijas, obligacijas ir pinigų rinkos priemones ar į kitus investicinius fondus. Šie fondai turi tiek akcijų, tiek obligacijų ir pinigų rinkos priemonėms būdingų bruožų. Šių fondų grąža priklauso nuo akcijų, obligacijų ir pinigų rinkos priemonių santykinio tūrio fonde.

Fondų fondai- tai fondai investuojantys į kitus investicinius fondus. Dažniausiai šie fondai yra labai likvidūs, stipriai diversifikuoti. Dėl plataus šių fondų diversifikavimo jų pelningumas dažniausiai būna artimas bendram rinkos vidurkiui.

Nors investiciniai fondai yra patrauklūs dėl didelio likvidumo, investicinio fondo vienetus, bet kada lengva parduoti, bei lėšų diversifikavimo ir profesionalaus valdymo, bet didžiausia investicinių fondų trūkumas anot D. Katkov (2007) - valdymo išlaidos. Fondų mokesčiai, susidedantys iš atlygio profesionaliem investuotojam, finansinio turto pirkimo ir pardavimo operacijų mokesčių, brangios programinės įrangos sąnaudų, sąskaitų aptarnavimo, transakcijų apskaitos ir rinkliavų, bei kitų išlaidų, bendrame rezultate sumažina investicinių fondų patrauklumą.

Kaip ir investicinių fondų įvairovė, taip ir investuotojų poreikiai yra labai įvairūs. Visuomenės sąmoningumo vystymasis socialiniais, aplinkosaugos, verslo etikos klausimais, formuoja naują investavimo požiūri, kuris atspindi ne tik finansinius tikslus, bet ir moraline vertybes. Vertinant investiciniu fondu investavimo stilių ir socialinį visuomenės poreikį investiciniai fondai klasifikuojami į socialiai atsakingus ir etiškus investicinius fondus (M.Plakys 2009).

1.6.3. Investicinių fondų veiklos efektyvumo vertinimo metodai

Investicinių fondų veiklai įvertinti naudojami rizikos ir pelningumo kriterijai. Lietuvoje atliktuose tyrimuose , investicinių fondų veiklai vertinti siūloma naudoti metodus , koreliuojančius riziką su investicijų pelningumu (Jokšienė, Žvirblis, 2011; Stankevičienė, Gavrilova, 2012 ir kt.). Užsienio mokslininkai investicinių fondų veiklos efektyvumo vertinimui taip pat naudoja rizikos matavimo metodus

4 lentelė Fondų veiklos vertinimo rodiklių charakteristikos

Rodiklis	**Formulė**	**Paaiškinimai**	**Privalumai**	**Trūkumai**
Fondo grąža	$R = \frac{NAV_1 + D - G}{NAV_0} - 1$	NAV – vienai akcijai tenkanti grynoji turto vertė akcijai tenkanti D – dividendai per laikotarpį; G – kapitalo prieaugis per laikotarpį	Parodo fondo metinį pelningumą	Neįvertina rizikos
Koreliacijos koeficientas	*Excel* funkcija		Įvertina ryšį tarp veiksnių	Neįvertina rizikos
Alfa	$a = R_i - [R_f + \beta_{im} * (R_M - R_f)]$	Ri yra investicijų grąža, Rf nerizikinga kapitalo grąža, Rm yra etalonas grąža (Dažnai rinkos portfelis) ir βim yra investicijos į rinką, kur beta skaičiuojama kaip βim = Beta Kovariacinė (Ri, Rm) /	Parodo fondo pelningumą ir leidžia jį palyginti	Orientuotas į grąžą, neįvertina rizikos

		Variacija(Rm)		
Beta	$\beta_1 = Var_1(r_{p,t+1})^{-1} Cov_1(r_{p,t+1} r_{t+1})$	βj – sisteminės rizikos matas; r_t pageidaujamas pelningumas; $r_{p,}t$ – rinkos portfelio pelningumas.	Įvertina riziką	Įvertina tik sisteminę riziką
Standartinis nuokrypis	$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(r_i - r)^2}{n-1}}$	r_i–i-tojo investicinio fondo pajamingumas; *r*–investicinių fondų pajamingumo vidurkis; *n* – investicinių fondų skaičius	Parodo fondo svyravimus	Skaičiavimas orientuotas į vidurkį, dispersiją, neįvertina skirtingų strategijų fondų
Šarpo	$S_P = \frac{E_P - R_f}{\sigma_p}$	S_p - sisteminės rizikos matas; E_p– vidutinė p portfelio grąža; R_f – nerizikingo turto vidutinė grąža; σ_{p-} p portfelio grąžos standartinis nuokrypis	Leidžia palyginti skirtingų strategijų fondus	Skaičiavimas orientuotas į vidurkį, dispersiją
Jenseno alfa	$J_p = \bar{r}_p - (r_f + \beta_p(\bar{r}_m - r_f))$	J_p– Jenseno alfa rodiklis; $\bar{r}_p$ – portfelio pelningumas; r_f – nerizikinga palūkanų norma; β_p –portfelio beta; $\bar{r}_m$ – rinkos portfelio pelningumas	Parodo fondo valdytojo nuopelną	Neįvertina rizikos
Treinoro	$T = \frac{r_p - r_f}{\beta_p}$	T – sisteminės rizikos matas; β_p – portfelio beta; r_p – portfelio pelningumas; r_f – nerizikinga palūkanų norma	Įvertina sisteminę riziką	Neparodo portfelio diversifikacijos

Treinoro-Blacko	$TBR = \left(\frac{R_i - R_b}{\sigma_d}\right)$	*Ri*– investicinių fondų grupės vidutinis metinis pelningumas (kitaip vidutinė metų pelningumo norma, apskaičiuota kaip geometrinis metinių (pagal keleto metų duomenis) pelningumų vidurkis); *Rb* – nerizikingos investicijos pelningumo norma; σ_d – fondo pelningumo vidutinės metų normos vidutinis standartinis nuokrypis	Leidžia palyginti skirtingų strategijų fondus	Keliant kvadratu, gali būti iškraipomi rezultatai

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Dzikevičius (2004); Sakalauskas (2003)

Fondo grąžos rodiklis, kuris padeda investuotojui įvertinti pastarųjų metų fondo veiklos rezultatus. Šį rodiklis būna išreikštas procentais, o tai leidžia tarpusavyje lyginti skirtingus investicinius fondus. Fondo grąža yra skaičiuojama skirtingais periodais – dažniausiai metų, trijų, penkerių ir dešimties metų periodais. Skaitoma, kad geriausiai fondo veiklos rezultatus parodo trijų penkerių metų laikotarpio rodiklis.

Koreliacijos koeficientas parodo pasirinkto lyginamojo indekso ir fondo tarpusavio priklausomybę. Plačiąja prasme, koreliacijos koeficientas parodo tam tikrą ryšį tarp pasirinktų veiksnių. Kuo koeficiento reikšmė artimesnė 1, tuo ryšys stipresnis. Šiuo atveju fondo ir lyginamojo indekso rezultatai panašesni. Lietuvos fondų valdymo įmonės taiko reikalavimą, kad fondo koreliacijos koeficiento reikšmė neturėtų būti mažesnė nei 0,7 (Stankevičienė, Gavrilova, 2012).

Alfa koeficientas charakterizuoja vertybinių popierių pelningumą (numatomą), kai rinkos pelningumas lygus 0. Jei Alfa rodiklis lygus 0, papildoma grąža gaunama tik iš papildomai prisiimtos rizikos. Šis koeficientas parodo skirtumą tarp investicinio vieneto vertės pasikeitimo ir lyginamojo indekso reikšmės pasikeitimo (Žvirblis, Rinkevičiūtė, 2012). Anot Plakio, teigiamas Alfa rodiklis parodo, kad investicinis fondas pasiekė didesnį pelningumą lyginant su rinkos pelningumo lygiu (Plakys, 2011). Ar prie prisiimto rizikos lygio yra sukuriama pridėtinė vertė. Teigiamas Alfa rodiklis

parodo gerus fondo valdytojo valdymo rezultatus, o neigiamas Alfa reiškia, kad fondų valdytojas nesugebėjo uždirbti tiek pat, kiek tokios pačios rizikos indeksas.

Beta koeficientas naudojamas sisteminei rizikai apskaičiuoti, gautas koeficientas parodo fondo vertės vieneto pokytį, pasikeitus lyginamojo indekso reikšmei. Jei Beta yra lygus 1, tai reiškia, kad fondo kintamumas (rizika) yra toks pat kaip ir lyginamojo indekso. Tai reiškia, kad fondo vertės pokytis turi būti toks kaip ir indekso. Kai Beta daugiau už 1, fondas prisiima didesnę riziką, todėl ilguoju laikotarpiu jis turėtų uždirbti daugiau. Pavyzdžiui, jei fondo Beta yra 1,05, tai indeksui kylant fondo grąža bus 5 proc. didesnė, o rinkoms krentant – atvirkščiai, 5 proc. mažesnė. Kitaip sakant, Beta rodiklis parodo fondo priklausomybę nuo rinkos svyravimų (Stankevičienė, Bernatavičienė, 2012).

Vidutinis *standartinis nuokrypis*, tai rizikos rodiklis, su tam tikra paklaida parodantis, kiek faktinė investicijų grąža gali skirtis nuo vidutinės numatomos fondo grąžos (Jasienė, Kočiūnaitė, 2007). Standartinio nuokrypio rodiklis padeda įvertinti fondo pelningumo nuokrypį nuo vidutinio, t. y. kiek procentų, atitinkamai daugiau ar mažiau už vidutinį savo pelningumą, fondo vertė svyravo per tam tikrą laikotarpį (Stankevičienė, Gavrilova, 2012). Standartinis nuokrypis yra tinkamas pelningumo rizikos matas tik tuo atveju, jei tarpusavyje lyginamos investicijos, kurių numatomas pelningumas yra vienodo dydžio, tuomet pelningumo tikimybė pasiskirsto simetriškai (Lileikienė, Daugintytė, 2009).

Šarpo rodiklis, kaip teigia Valakevičius (2002), Šarpas (1992) pirmasis pradėjo kalbėti apie skirtingas faktorių klases ir lėšų paskirstymą juose. Nagrinėjo ir teigė, kad skirtingai valdomus fondus, reikia skirtingai konstruoti ir valdyti. Tai vienas iš riziką ir grąžą susiejančių rodiklių, naudojamas įvertinti, kaip efektyviai turto grąža kompensuoja investuotojo prisiimtą riziką (Žvirblis, Rinkevičiūtė, 2012; Stankevičienė, Gavrilova, 2012). Šis rodiklis naudojamas parodyti fondo grąžos ir svyravimo santykį, parodant papildomą vieno investicijos rizikos vieneto grąžą. Šiuo rodikliu įvertinama papildoma grąža, rizikos premija, priklausomai nuo investavimo strategijos rizikos. Tai padeda nuspręsti, kas lemia investicinių fondų grąžą, – ar profesionalūs fondo valdytojų sprendimai ir strategija, ar prisiimta papildoma rizika. Reikia pažymėti, kad portfelio grąža bus efektyvi tik tuo atveju, jei Šarpo rodiklis bus didesnis nei kitų fondų, nepaisant to, kad fondo grąža bus didesnė už kitų fondų. Taigi, Šarpo koeficientas leidžia palyginti skirtingų strategijų fondus (Dzikevičius,2004; Gavrilova, 2011)

Jenseno alfa rodiklis yra susijęs su kapitalo aktyvų įvertinimo modeliu Jenseno alfa rodiklis parodo investicinio vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso reikšmės pokyčio skirtumą. Šis rodiklis rodo rezultatą, kurį uždirbo fondas, nepriklausomai nuo rinkos pokyčio ir fondo prisiimtos rizikos – fondo valdytojo nuopelną.

Treinoro rodiklis Šis indeksas apima tiek grąžą, tiek riziką ir išskiria du skirtingus rizikos komponentus, t. y. rizika, kylanti iš bendrų rinkos svyravimų, ir rizika, kylanti iš konkretaus vertybinio popieriaus svyravimų portfelyje.

Treinoro - Blacko metodas- tai metodas koreguotas pagal riziką, Šarpo rodiklis pakeltas kvadratu.

Apibendrinant visus rodiklius galima teigti, kad kiekvienas rodiklis gali būti naudojamas apskaičiuojant fondo pelningumą esant tam tikram rizikos laipsniui. Tačiau kiekvienas iš jų turi trūkumų, Anot Stankevičienės ir Bernatavičienės (2012), daugumos rodiklių skaičiavimas orientuotas į vidurkį ir dispersiją (variacijos koeficientas, standartinis nuokrypis, Šarpo, Alfa ir Beta rodikliai, Trienoro ir Blacko koeficientas, taip pat Treinoro). Todėl vertinant vienu pasirinktu metodu vertinimo rezultatai nebus objektyvūs. Objektyvius atsakymus apie alternatyvių investicinių projektų efektyvumą galima gauti juos vertinant ne vienu, o keliais aspektais ir naudojant ne vieną dominuojantį, o kelis rodiklius (daugiakriteriniai metodai) (Tamošiūnienė, Šidlauskas, Trumpaitė 2006). Kurie savo ruoštu skirstomi į paprastesnius, kaip VS – vietų suma, GV – geometrinis vidurkis, SAW ir sudėtingesnius, pasižyminčius sudėtingesne logika, kaip TOPSIS (angl. *Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution)*; VIKOR (serb. *VlseKriterijumska Optimizacija I Kompromisno Resenje*); COPRAS (angl. *Complex Proportional Assessment*) ir kt. (Podvezko, 2008).

1.6.4. Socialiai atsakingi investiciniai fondai

Pirmieji etiški investicinių portfelių valdytojai, apie kuriuos yra rašoma, 1948 metais priklausė Anglijos bei Metodistų bažnyčioms ir Religinių sektų šalininkų draugijoms. Jie į savo investicinius portfelius neįtraukdavo viešai platinamų įmonių akcijų, jeigu jų veikla prasilenkdavo su bažnyčios priimtinomis vertybėmis. Kaip pavyzdžiui, neinvestuodavo į tokias verslo šakas kaip alkoholis, tabakas, gynyba ir azartiniai žaidimai. Seniau etiškas investavimas buvo grindžiamas moraliniais, ideologiniais ar socialiniais motyvais, tačiau dabar į šią sąvoką norima įtraukti įmonės rezultatų ekonominius, aplinkos, socialinius ir valdymo aspektus numatant ilgalaikes perspektyvas (M.Sepi,2010)

Kaip teigia M. Plakys (2009), socialiai atsakingas investavimas yra procesas, kuris apima socialinės veiklos ir aplinkosaugos sritis, investavimo į juos galimybes, įvertina investavimo į šiuos sektorius padarinius: ir teigiamus, ir neigiamus. Investavimo priemone atrankos procesui vykdyti pasitelkiama išsami ir kruopšti finansinių rodiklių analizė, kuri įgalina atlikti investavimo procesą ir susieti du skirtingų poveikių veiksmus – investavimą siekiant pelno ir visuomenės socialinės aplinkos tobulinimą.

Socialiai atsakingi investuotojai skiriasi nuo tradicinių investuotojų, jie rūpinasi ilgalaikėmis investicijomis, kurių svarbūs aspektai yra aplinkos, socialinės ir valdymo problemos. Jie siekia padidinti galutinį įmonės pelningumą atkreipdami dėmesį ir į savo investicijų daromą poveikį gamtai ir

visuomenei. Pirmenybė teikiama kompanijoms, kurios vadovaujasi etiška valdymo politika, gerbia žmogaus, vartotojų teises, neišnaudoja vaikų darbo.

Socialiai atsakingas investavimas, tai begalinės pastangos suderinti finansinį pelną ir moralinį pasitenkinimą, siekiant gerovės bendruomenei, plačiąja prasme. Investuotojai turi sugebėti atskirti ilgalaikės įmonių socialinės atsakomybės tikslo siekiančias įstaigas nuo tų, kurioms ši atsakomybė yra tik viena iš rinkodaros priemonių.

Priimant sprendimus dėl investavimo, taikomi socialinės atsakomybės kriterijai (filtrai), kuriais remiantis atsisakoma tam tikrų investicijų ir pasirenkamos tos, kurios labiausiai atitinka reikalavimus. Skiriami net šešiasdešimt kriterijų. Kai kurie dažniausiai naudojami kriterijai pateikiami šioje lentelėje:

5 lentelė **Socialiai atsakingoms įmonėms įvertinti taikomi kriterijai (filtrai)**

Neigiami kriterijai	Teigiami kriterijai
Ginklai	Lygios galimybės
Bandymai su gyvūnais	Perdirbimas
Trečiojo pasaulio šalių išnaudojimas	Energijos ir gamtos išteklių tausojimas
Tarša	Informacijos skaidrumas
Genetinės manipuliacijos	Solidarumo su visuomene įsipareigojimas
Pornografija, tabako gaminiai ir alkoholis	Parama mokymui ir švietimui
Aplinkos niokojimas	Produktų standartizavimas

Šaltinis (M.Sepi, C.T.Pinto,2010)

Dar 2001-aisiais pasaulyje buvo priskaičiuojama vos daugiau nei 100 investicinių fondų, kurie remiasi socialiai atsakingo investavimo principais, 2012-aisiais tokių fondų skaičius artėjo prie 1.000. Remiantis šiais duomenimis, galima teigti, kad vidutiniškai per metus įsteigiama 80 tokių fondų. Didele įtaka, M.Plakio (2009) nuomone, socialiai atsakingoms investicijoms turėjo pagrindinių Europos valstybių sprendimai nukreipti pensijų fondų lėšas į socialiai atsakingų bendrovių akcijas.
Didžiosios Britanijos Vyriausybė 2000 m. išleido įstatymą, kuriuo įpareigojo atskleisti investavimo strategiją, leisiančią nukreipti investicijas remiantis aplinkosaugos, socialiniais ir etiškais investavimo principais. Vėliau tokiu pavyzdžiu pasekė Vokietija (2002 m.), Belgija ir Švedija, kurios patvirtino

panašius įstatymus. Prancūzijoje darbuotojų santaupų įstatymas (2001 m.) reikalauja, kad darbdaviai kauptu lėšas darbuotojams nors viename „solidarumo“ fonde (fondas, kuris investuoja į bendroves, veikiančias darbo užimtumo, socialinės veiklos ir namų ūkių priežiūros srityse) Tyrimo duomenimis, Lietuvoje įsteigtų ir aiškų vadovavimąsi socialiai atsakingo investavimo principais deklaruojančių fondų nėra. Užsienio kapitalo Lietuvoje veikiantys bankai, tokie kaip SEB savo klientams Lietuvoje suteikia galimybę investuoti į investicinius fondus, besivadovaujančius socialiai atsakingo investavimo kriterijais. Tai yra neviešai platinami tarptautinės finansų grupės SEB investiciniai fondai (tai yra, parduodama pagal poreikį kai kuriems klientams, aptarus konkrečius jų poreikius), vieni iš jų „SEB Ethical Global Index Fund (USD)“ ir „SEB Ethical Europe Fund (EUR)“. UAB „SEB investicijų valdymas“ turi galimybę pasiūlyti pensijų fondų iš dalies pasižyminčių socialiai atsakingu investavimu. Pensijų fondai valdomi remiantis tais pačiais principais, kaip ir investiciniai fondai, tačiau jie nėra specializuoti etiški fondai.

„Danske Bank“ Lietuvos filialas gali pasiūlyti investuoti į investicinius fondus, kurie yra sudaryti ir atrinkti vadovaujantis „Danske Bank“ socialiai atsakingo investavimo politika ir atrankos kriterijais. Be to, bankas suteikia galimybę investuoti į specializuotus darnaus vystymosi fondus. Pavyzdžiui, „Danske Invest Sustainability Equity“, „Danske Invest Sustainability Bond“ fondus, kurie taiko griežtesnius socialinius atrankos kriterijus atrenkamoms įmonėms (eliminuoja tabako, alkoholio, pornografijos, azartinių žaidimų sektoriaus bendroves).

„Swedbank“ grupės savo mastu turi plačiausią socialiai atsakingų fondų, priklausančių vadinamajai etiškų fondų šeimai pasiūlą. Visi šios šeimos fondai valdomi atsižvelgiant į pagrindinius socialiai atsakingos veiklos reikalavimus, kaip žmonių, darbuotojų teises, verslo etiką bei aplinkosaugą. Privatiems investuotojams siūlomi fondai „Ethica Miljö Sverige“, „Ethica Sverige Global“, „Ethica Ränta“.

Nordea Bank Finland“ Lietuvos skyrius „Nordea“ siūlo socialiai atsakingo investavimo fondą „Climate and Environment Equity Fund“. Šiame fonde atrinktos bendrovės, kurios orientuojasi į aplinkosauginius klausimus ir tikisi tiesiogiai ar netiesiogiai turėti naudos iš aplinkosaugos ir klimato pokyčių pasaulyje.

Gyvybės draudimo bendrovė. „Aviva Lietuva“ siūlo „Socialiai atsakingų įmonių akcijų fondo“ investavimo kryptį, kurios strategijoje numatomas investavimas į Europoje registruotų arba pagrindinę veiklą vykdančių socialiai atsakingų įmonių akcijas, kotiruojamas vertybinių popierių biržose.

Minėtos bendrovės suteikia teorinę galimybę rinktis socialiai atsakingo investavimo principais besivadovaujančius fondus, tačiau visi jie yra įsteigti ir valdomi pagrindiniuose bankuose užsienyje.

Peršasi išvada, kad ir Lietuvoje reikalingas išsamesnis tyrimas, kuris atskleistų kokios priemonės paskatintų socialiai atsakingų investicinių fondų kūrimą.

1.6.5 Socialiai atsakingo portfelio formavimo esmė

Kiekvienas investuotojas, turi skirtingus lūkesčius ir nuostatas, kokia veikla yra visuomenei naudingesnė, todėl atsiranda socialiai atsakingo portfelio formavimo problema, W. Hallerbach, H. Ning, A. Soppe ir J. Spronk (2004) sukūrė socialiai atsakingo investicinio portfelio formavimo modelį Pagrindiniai modelį sudarantys komponentai yra trys, tai:

- Platus investavimo galimybių aprašymas (kartu su išankstine duomenų atranka);
- Portfelio savybių matavimas;
- Procedūra, padedanti sprendimus priimančiam subjektui įvertinti suderinamumą tarp pasirinktų portfelio savybių bei sudaryti galutinį portfelį, kuris tenkintų iškeltus tikslus ir taikomus ribojimus.

Visa procedūra nereikalauja turėti išsamią išankstinę informaciją apie sprendimus priimančio asmens teikiamas pirmenybes. Investuotojas turi sugebėti įvertinti siūlomą abipusę naudą, gaunamų alternatyvų savybes, nes taip jis gali suformuoti savo teikiamų pirmenybių rinkinį. Pranešėjai teigia, kad jų sukurtas modelis padeda geriau įvertinti suderinamumą tarp vertinamų investicinių pasirinkimo galimybių, nes tradiciškai naudojam vieno žingsnio portfelio sudarymo veikla pakeičiama portfelio analizės ir jo pasirinkimo stadijų derinimu, o tai leidžia sumažinti pageidaujamų portfelių skaičių, remiantis išskirtinais suderinamumo bruožais. Be to, žingsnis po žingsnio sprendimo priėmimo esmė, kartu su aiškiomis vertinimo savybėmis, duoda geresnius galutinius rezultatus.

M. Plakys (2009) išskiria tris, jo manymu dažniausiai socialiai atsakingų investicinių fondų valdytojų naudojamas investavimo strategijas, tai skirtingi požiūriai, antra- akcininkų interesų gynimas ir trečia- visuomeninis investavimas.

Tuo tarpu Eurosif atliktame Europos socialiai atsakingo investavimo tyrime (European SRI study. Europe, 2008) yra teigiama, kad visą socialiai atsakingų investicijų rinką galima suskirstyti pagal jų taikomas investavimo strategijas:

Teigiama atranka – įmonių, veikiančių geriausiai, lyginant su tam tikrų aplinkos socialinių ir valdymo kriterijų rinkiniu, akcijų atranka iš visų investavimo galimybių.

Geriausias klasėje – atsižvelgiant į aplinkos, socialinius ir valdymo kriterijus išrenkamos geriausios kompanijos kiekviename sektoriuje ar pramonės šakos grupėje atrenkamos ir įtraukiamos į portfelį .

Socialiai atsakingų investicijų fondai – kurie renkasi vandens ar energetikos sektorius, koncentruojasi į problemas, susijusias su nežalojančio gamtinių išteklių naudojimo vystymu. Tam kad fondą būtų galima vertinti kaip socialiai atsakingą, jis turi rodyti kryptingą socialinio atsakingumo poziciją, skirti

dėmesį aplinkos, socialiniams ir valdymo klausimams formuojant fondą. Tam reikalingi ypatingi mechanizmai – įtraukti socialinės atsakomybės koncepcijas į akcijų atrankos analizę.

Etinis pašalinimas - taikomi daugiau nei du neigiami atrankos kriterijai/filtrai.

Etinio pašalinimo ir teigiamos atrankos derinys.

Platesnės socialiai atsakingo investavimo strategijos – atspindi daugiau nei finansinę riziką ir grąžos rodiklio svarbą, apimančios aplinkos veiksnių, socialinius ir valdymo klausimus.

Paprasta atranka – iš fondo pašalinami sektoriai ar įmonė, jei jų veikloje yra tam tikrų neigiamų kriterijų (ginklų gamyba, pornografijos platinimas, tabako gaminių gamyba, bandymai su gyvūnais ir pan.).

Tam tikromis normomis paremta atranka – neigiama kompanijų atranka, remiantis tuo, kaip jos laikosi tarptautinių standartų ar normų, kuriuos leidžia tokios įtakingos organizacijos kaip Ekonominio bendradarbiavimo ir vystymosi organizacija (OECD), Jungtinių Tautų organizacija, UNICEF ir kitos.

Įsipareigojimas – ilgalaikio bendravimo su kompanijomis veiksmas, kuriuo siekiama įtakoti jų veiksmu dėl socialinės, etinės ir aplinkosauginės veiklos.

Integravimas – turto valdytojų tikslus aplinkos, socialinių ir valdymo požymių rizikos įtraukimas į įprastinę finansinę analizę. Korporacijos valdymo rizika turi būti apibrėžta sąsajomis tarp valdymo, socialinių ir aplinkos klausimų sprendimo.

2. SOCIALIAI ATSAKINGO INVESTAVIMO GALIMYBIŲ VERTINIMO LIETUVOJE TYRIMO METODOLOGIJA

Šioje darbo dalyje aptarsime socialiai atsakingo investavimo galimybių vertinimo Lietuvoje tyrimo metodologiją. Apibrėšime tyrimo objektą, pagrisime jo pasirinkimą, iškelsime su tyrimo objektu susijusią problemą, argumentuosime šio tyrimo svarbą šiuolaikinės ekonomikos kontekste. Suformuluosime tyrimo tikslą, kurio pasekmėje iškelsime tyrimo hipotezes. Taip pat šioje darbo dalyje išaiškinsime darbo metu iškylančius apribojimus bei pažymėsime taikomas prielaidas. Detalizuosime tyrimų etapų planą bei nuosekliai aprašysime tyrimo, analizės metodus ir vertinimą.

2.1. Tyrimo aplinkos analizė, objekto aktualumas ir problema, tikslas, hipotezės, imties ir laikotarpio pasirinkimas

Tyrimo aplinkos analizė. Šiame skyriuje pristatysime tyrimo objektą, pagrįsime jo pasirinkimą, išanalizuosime su tyrimo objektu susijusią problemą, aptarsime tyrimo problemos aktualumą ir šiuolaikiškumą. Suformuluosime tyrimo tikslą ir iš jo išplaukiančias hipotezes, kurias tyrimo eigoje patvirtinsime arba atmesime.

Tyrimo objektas, jo aktualumas ir problema. Socialiai atsakingo verslo kryptis tampa vis aktualesnė Lietuvos verslo pasaulyje, prielaidų šiam populiarumui didėti galima įžvelgti daugelyje sričių. Visų pirma, šį pasirinkimą lemia vartotojų lūkesčiai. Remiantis Mauricienės I., Paužolienės J. (2014) atliktu tyrimu galima teigti, kad daugiau nei 59 procentų Lietuvos gyventojų žino apie įmonių vykdomą socialinės atsakomybės veiklą, pritaria jai ir pirmenybę teikia su tokiomis įmonėmis siejama produkcijai. Aišku, reikia pažymėti, kad apklausa buvo orientuota į vartotoją, tai į pirmas pozicijas socialinės atsakomybės spektre pateko: verslo sąžiningas elgesys su vartotojais, antroje vietoje- vidinis įmonės mikroklimato gerinimas, darbuotojų motyvacijos didinimas, lygių teisių pagal amžių, lytį ir kilmę užtikrinimas. Aplinkos apsauga, kova su korupcija užima trečią poziciją. Mažiausia dėmesio sulaukė paramos ir labdaros klausimai.

Socialiai atsakingų įmonių skiriamasis bruožas būtų tai, kad jos orientuotojasi į vidutinę ir ilgalaikę veiklą, o ne į trumpalaikį pelną bet kokiomis priemonėmis, tokios įmonės gali geriau užtikrinti visos šalies ekonominį stabilumą, todėl šalies vyriausybė turėtų remti tokias iniciatyvas, rengti jų skatinimo planus įvairiuose lygmenyse. Šneiderienės A. (2015) atlikta įmonių socialinės atsakomybės skatinimo Lietuvoje 2005–2015 m. analizė nustatė, *kad įmonių socialinės atsakomybės iniciatyvos Lietuvoje pradėjo vystytis Lietuvos pasirengimo narystei Europos Sąjungoje laikotarpiu. Didžiausią įtaką skatinimui turėjo ES finansuojamo projekto „VARTAI: įmonių socialinės ir aplinkosauginės iniciatyvos“ vykdymas, kurio metu buvo organizuoti mokymai, konferencijos, parengti*

metodiniai leidiniai, atlikti tyrimai, parengta įmonių veiklos vertinimo indikatorių sistema. Taip pat kasmet rengiami Nacionaliniai atsakingo verslo apdovanojimai, susikūrė Lietuvos atsakingo verslo asociacija, vienijanti 34 narius. Valstybė teisės aktais yra parengusi nemažai priemonių (subsidijos naujų darbo vietoms steigti, mokestinės lengvatos socialinėms įmonėms, žaliųjų pirkimų programa ir pan.), kurios galėtų ir turėtų skatinti įmones integruoti socialiai atsakingo verslo principus.

Pagal Lietuvos verslo įmonių, deklaravusių apie savo socialiai atsakingą veiklą Jungtinių Tautų Pasaulinio susitarimo tinklalapyje (http://www.unglobalcompact.org/participants/search) kiekio kaitą, galima daryti prielaidą, kad socialiai atsakinga veikla tampa patraukti ekonomikos stabilaus vystymosi etape.

6 lentelė. Lietuvos verslo įmonių, deklaravusių savo ĮSA veiklą JTP tinklalapyje, tendencijos

Metai	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Įmonių, deklaravusių ĮSA skaičius	41	5	3	6	2	4	20	18	1	2	2

Šaltinis:Sudaryta autorės pagal Jungtinių Tautų Pasaulinio susitarimo duomenis.

Daugiausia įmonių apie savo socialia atsakingą verslo kryptį deklaravo 2005 metais, tai galima paaiškinti tuo, kad tada atsirado tokia galimybė ir verslo vystymasis buvo pasiekiąs stabilumo etapą, ekonominė krizė, stipriai paveikusi tiek socialiai atsakingą, tiek tradicinį verslą, pristabdė ĮSA diegimą verslo įmonėse. Šio proceso atsigavimą, stebimą 2011, 2012 metais galima sieti su vėl atėjusiu stabilios ekonomikos etapu ir su įmonių socialinės atsakomybės skatinimo Lietuvoje politika. Simanavičienės Ž., Kovaliov R., Šubonytės J. (2011) atlikta įmonių socialinės atsakomybės skatinimo politikos Lietuvoje ssgg analizė išryškino tokias stiprybes, kaip:

- Nacionalinio atsakingo verslo įmonių tinklo įsteigimas;
- Visuomeniniais pagrindais veikiančios nuolatinės įmonių socialinės atsakomybės plėtros koordinavimo komisijos įkūrimas;
- Socialinės Apsaugos ir Darbo Ministerijos priimtą sprendimą „ Dėl įmonių socialinę atsakomybę 2009-2011 m. skatinančių priemonių“;
- Internetiniame puslapyje www. socmin.lt informacijai apie ĮSĄ talpinimui nišos sukūrimas;
- Nacionalinio atsakingo verslo apdovanojimų įsteigimas;
- ĮSA ir gimininių disciplinų dėstymo sistemos sukūrimas Lietuvos universitetuose ir kolegijose.

Įžvelgė tokias silpnybes, kaip:

- Supratimo ir informacijos trūkumą;
- Kompetentingų ĮSA vadybininkų stoką;
- Tarpinstitucinio bendradarbiavimo ir koordinavimo trūkumą;

- Kaštų ir reguliacinių iniciatyvų trūkumą;
- Viešumo ir gerų pavyzdžių stoką.

Numatė tokias galimybes, kaip:

- ES struktūrinių fondų paramos panaudojimą;
- Aplinkosauginių projektų finansavimą;
- Smulkaus ir vidutinio verslo finansavimą ir verslumo programų rėmimą;
- Užsienio finansuotojų ir vartotojų pritraukimą.

Apibrėžė tokias grėsmes, kaip:

- Politinės- teisinės aplinkos nestabilumą;
- Įstatymų, stabilaus verslo vystymuisi skatinti, netobulumą.

Daugėjant apie socialiai atsakingo verslo vykdymą deklaruojančių įmonių, didėja jų kritikų gretos. Azguridienė G. (2012) pastebi, kad tradiciniai moralės principai atitinka visus socialiai atsakingam verslui keliamus reikalavimus, o poreikis apie tai pranešti atsirado tam tikrų verslo sričių, kaip naftos, farmacijos, bankininkystės įmonėms, dėl suformuoto neigiamo verslo įvaizdžio. Tapti „atsakingoms „pagal standartą“ ir taip išpirkti kaltę, kurią visuomenė joms priskyrė“.

Baron D.P (2005) atliktas tyrimas parodė investavimo į ĮSA veiklą vykdančių įmonių poreikį, jis parodė, kad asmenys linkę pritarti įmonių socialiniai atsakingai veiklai investuoja į tokia įmones, kompensuodami savo asmenini pasirinkimą aukoti labdaringos organizacijom.

Šio darbo *tyrimo objektas*- investicijos į socialiai atsakingas įmones Lietuvoje. Investavimo procesas ekonomikoje yra labai svarbus veiksnys. Socialiai atsakingi investiciniai fondai Vakarų pasaulyje žinomi virš 20 metų, ir jie sėkmingai konkuruoja su tradiciniais. Instituciniai investuotojai įtraukia šiuos fondus į savo strategijas. Baltijos šalyse, pagal 2011 metų duomenis, Estijoje buvo įkurti du socialiai atsakingo investavimo principus deklaruojantys investiciniai fondai. **„**Įmonių socialinės atsakomybės pažangos Lietuvoje šalies lygmeniu 2008 – 2011 m. vertinimo ataskaitoje“ pastebima, kad Lietuva neturi socialiai atsakingo investavimo indekso, nei tokio investavimo forumo. Lietuvoje dar nėra įkurtų ir registruotų socialiai atsakingų investicinių fondų, tačiau plečiantis Vakarų tendencijom ir augant Lietuvos gyventojų išprusimo lygiui investavimo srityje toks poreikis atsiras.

Tyrimo problema susijusi su socialiai atsakingą veiklą vykdančių įmonių įtraukimu į vertybinių popierių biržos sąrašus. Iš ankščiau pateiktų duomenų matyti, kad vis daugiau įmonių visame pasaulyje, ne išimtis ir Lietuvoje, pasirenka vykdyti socialiai atsakingą veiklą. Vis daugiau įmonių sudaro ir skelbia įmonių socialinės atsakomybės ataskaitas. Ar šios įmonės yra Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržinių bendrovių sąraše? 2007-2009 metais tokių įmonių buvo pakankamas skaičius investiciniam portfeliui suformuoti (Raulinaitytė G., 2010), siekiant jį palyginti su tradiciniu investiciniu portfeliu ar pasirinktu palyginamojo rinkos indekso rezultatu tuo pačiu laikotarpiu.

*Tyrimo tikslas***.** Nors Lietuvoje nėra nei vieno registruoto socialiai atsakingo investicinio fondo, remiantis Vakarų šalių gerąja praktika, tokių fondų poreikis atsiras ir didės. G. Raulinaitytė (2010) atlikto tyrimą Baltijos šalyse, įvertinus rezultatus, buvo padaryta išvada, kad teorinė galimybė 2007-2009 metais suformuoti iš socialiai atsakingą veiklą deklaravusių įmonių, kurių akcijomis buvo prekiaujama Nasdaq OMX Baltic vertybinių popierių biržoje, investicinį portfelį yra. Šis portfelis buvo suformuotas iš Lietuvoje ir Latvijoje veikiančių įmonių.

Pagal ekonominę veiklą, įmonės apėmė šiuos sektorius:

- vartojimo prekės ir paslaugos;
- komunalinės paslaugos;
- medžiagos;
- telekomunikacijų paslaugos;
- finansai;
- sveikatos priežiūra

Šiame tyrime įsitikinsime ar ši teorinė tikimybė galima Lietuvoje. Daugelis mokslininkų pastebi, kad socialiai atsakingą veiklos sritį pasirenkančios įmonės orientuojasi į ilgalaikę veiklą, o nesivaiko trumpalaikio pelno. Palyginamasis portfelis buvo suformuotas iš įmonių, vykdančių tradicinę veiklą , kurių valdomo turto, pardavimų ar nuosavo kapitalo dydžiai panašūs.

Tyrimo hipotezės. G.Raulinaitytės (2010) tyrimo metu buvo iškeltos trys hipotezė:

1. *Hipotezė: iš OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje listinguojamų socialiai atsakingą veiklą vykdančių įmonių galima suformuoti investicini portfelį.*
2. *Hipotezė: iš NasdaqOMX Balic vertybinių popierių biržoje listinguojamų socialiai atsakingą veiklą vykdančių įmonių akcijų suformuoto investicinio portfelio pelningumas yra aukštesnis nei sudaryto iš tame pačiame sektoriuje veikiančių panašaus dydžio įmonių.*
3. *Hipotezė: iš NasdaqOMX Balic vertybinių popierių biržoje listinguojamų socialiai atsakingą veiklą vykdančių įmonių akcijų suformuoto investicinio portfelio grąža yra aukštesnė nei pasirinktojo palyginamojo Baltijos šalių rinkos indekso*

Tyrimo metu buvo patvirtintos dvi pirmosios hipotezės. Trečia hipotezė buvo atmesta, nes tik 2007 metais socialiai atsakingo portfelio rezultatai buvo geresni už pasirinkto palyginamojo OMX Vilnius indekso rezultatus. 2008-2009 metais investicinio portfelio rezultatai, buvo prastesni, todėl hipotezė atmesta.

Šio tyrimo metu bus iš tikrinamos šios hipotezės:

1. Hipotezė: Iš Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje prekiaujamų bendrovių akcijų galima suformuoti socialiai atsakingą investicinį portfelį.

Siekiant patvirtinti šią hipotezę, bus analizuojamas į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus įtrauktos bendrovės. Lygiagrečiai bus tikrinamas Jungtinių Tautų susitarimo

tinklalapyje skelbiamas Lietuvos įmonių, deklaravusių apie savo socialinę atsakomybę, sąrašas. Bus atrenkamos tos įmonės, kurių šie du požymiai sutaps. Jei tokių įmonių bus daugiau nei trys, hipotezė bus patvirtinta, jei ne –atmesta.

2. Hipotezė: Į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktų, socialiai atsakingą veiklą vykdančių, įmonių akcijų suformuoto investicinio portfelio pelningumas yra panašus į tradicinio investicinio portfelio pelningumą, o grąža ne žemesnė, nei pasirinkto palyginamojo rinkos indekso.

Siekiant patvirtinti antrąją hipotezę bus atrinktos panašiuose pramonės šakose, kaip pasirinktos socialiai atsakingos įmonės veikiančios, į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos sąrašus įtrauktos tradicinės įmonės. Bus skaičiuojama šių dviejų grupių įmonių pelningumo, mokumo, turto valdymo ir kapitalo rinkos rodikliai. Gauti rezultatai lyginami tarpusavyje.

Iš paminėtų įmonių bus formuojami du investiciniai portfeliai- socialiai atsakingas investicinis portfelis ir tradicinis investicinis portfelis. Jiems įvertinti bus taikomi tradicinių investicinių fondų vertinimo metodai:

- pelningumo;
- grąžos standartinio nuokrypio;
- Šarpo rodiklio;
- Treinoro rodiklio.

Rodikliams apskaičiuoti bus naudojami istorinius 2010-2014 metų įmonių akcijų kainų duomenis.

Įvertinus minėtus rodiklius bus nustatyta investicinių portfelių rezultatai.

Siekiant įvertinti investicinio portfelio grąžos ir pasirinkto palyginamojo indekso reikšmės santykį bus naudojamas Jenseno alfa rodiklis, „kuris parodo investicinio vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso reikšmės pokyčio skirtumą“ (Gavrilova I., 2011), dažniausiai naudojamas vertinat investicinių fondų valdymo efektyvumą. Teigiama šio rodiklio reikšmė rodo, kad investicinio portfelio rezultatai yra geresni nei rinkos, neigiama rodo, kad portfelio valdymas yra neefektyvus, ir papildoma grąža investuotojams neuždirbama.

Socialiai atsakingo investicinio portfelio rezultatai bus lyginami su OMX Vilnius palyginamuoju rinkos indeksu reikšme 2010-2014 metų periodu.

Įvertinus visus tyrimo rezultatus antroji hipotezė bus patvirtinta arba atmesta.

Tyrimo imtis **.** Tyrimo imtį nulėmė pasirinkimas atlikti tyrimą, paremtą investavimu per rinką, pasirenkant į Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktas įmones. Šio tyrimo tiksli imtis paaiškės įvertinus pasirinktu periodu įtrauktų į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus socialiai atsakingų įmonių skaičių.

Tyrimui pasirinktas penkerių metų periodas. Tokios trukmės periodas dažniausiai rekomenduojamas, kaip minimalus investavimo laikotarpis į investicinį fondą, sudarytą iš bendrovių akcijų. 2015 metų veiklos rezultatus nebuvo galimybių įtraukti į analizuojamą laikotarpį, nes dauguma ištirtųjų įmonių dar nebuvo patvirtinusios savo metinių finansinių ataskaitų.

Tyrimo prielaidos. Atlikdami tyrimą, paremtą 2010-2014 metų istoriniais duomenimis, darome sekančias prielaidas ir apribojimus, teigiančius, kad:

- kad visos tyrime dalyvaujančios įmonės savo veiklą vykdo vieningoje aplinkoje, jų veiklos rezultatams neįtakoja ekonominiai, socialiniai, politiniai, teisiniai bei mokestiniai aspektai;
- kad visų įmonių vertybiniai popieriai rinkoje yra visiškai likvidūs (nėra jokių ribojimų įsigyjant kiekio ir pasirinkimo atžvilgiu)
- kad tyrimas atliekamas tik Lietuvoje, tyrimui atrenkamos tik į vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus įtrauktos įmonės ir investicinis portfelis formuojamas tik iš Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos biržinių socialiai atsakingą veiklą deklaravusių arba tradicinę veiklą vykdančių bendrovių akcijų;
- tyrimas apima 2010-2014 metų laikotarpį;
- iš visų į vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus įtrauktų ir socialiai atsakingą verslą vykdančios įmonių, atrenkamos tos įmonės, kurios apie savo pasirinkimą vykdyti šią veiklą deklaravo ne vėliau nei 2010 metais;
- formuojant investicinį portfelį, nevertinami socialiai atsakingų įmonių vertybinių popierių įsigijimo ir pardavimo kaštai, jie neįskaičiuojami į akcijų kainą, nes šių kaštų vertė yra sąlyginai maža palyginus su bendra akcijos įsigijimo kaina ir skiriasi priklausomai nuo finansų tarpininko pasirinkimo;
- visos įmonės kotiruojamos tokiomis pačiomis sąlygomis ir įtraukimo į biržos prekybos sąrašus faktorius vienodai įtakoja įmonių veiklos rezultatus.

2.2. Tyrimo eiga, įmonių veiklos vertinimo metodai, investicinio portfelio vertinimo rodikliai

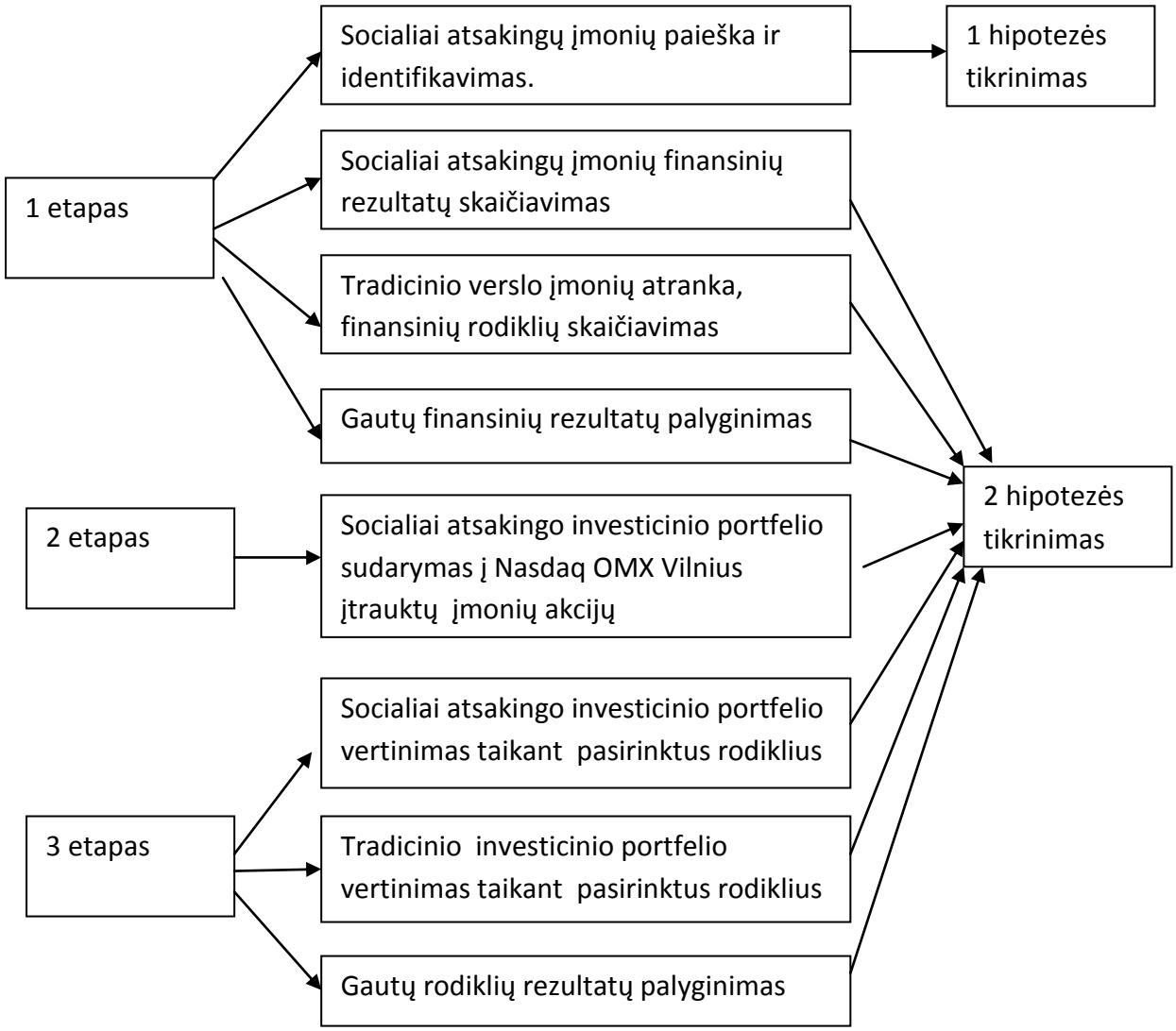
*Tyrimo eiga***.** Atliekant tyrimą bus laikomasi tokio nuoseklumo.

Pirmame tyrimo etape analizuosime į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus įtrauktas įmones, ieškosime bendrovių, kurių įtraukimo pradžia ne vėlesnė nei 2010 metai. Jų veiklos ataskaitose ieškosime socialinės atsakomybės kriterijaus. Skaičiuosime tam tikrus pasirinktų įmonių veiklos rodiklius. Atrinksime tradicines panašiose pramonės šakose veikiančias įmones, skaičiuosime pasirinktų įmonių veiklos rezultatus.

Antrame etape vertinsime galimybes suformuoti socialiai atsakingą investicinį portfelį iš Nasdaq OMX Vilnius biržos prekybos sąrašuose skelbiamų ir savo veiklą vykdančių Lietuvoje įmonių akcijų.

Trečiame etape lyginsime socialiai atsakingo investicinio portfelio ir tradicinio investicinio portfelio rezultatus.

2-ame paveiksle pavaizduojamas tyrimo planas.



2 pav. Tyrimo eigos planas

Šaltinis: sudarytas autorės

Įmonių veiklos rezultatų vertinimo kriterijai. Įmonės, vykdančios socialiai atsakingą veiklą, kiekvienais metais pateikia socialiai atsakingai vykdomos veiklos ataskaitą ir deklaruoja savo pasirinkimą specialiame Jungtinių Tautų tinklalapyje (https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants/search). Šis kriterijus buvo vienas iš pagrindinių identifikuoti socialiai atsakingas įmones vykdytame tyrime.

Tyrime naudosime šių rodiklių rezultatus.

Pelningumo rodikliai (ang. profitability ratios) leidžia įvertinti ar įmonės veikla pelninga.

Grynasis pardavimų pelningumas skaičiuojamas iš pardavimo pajamų atėmus parduotų prekių ar paslaugų savikainą bei gautą rezultatą padalinus iš pardavimo pajamų, skaičiuojamas procentais, didesnė reikšmė rodo aukštesnį įmonės pelningumą.

Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE) skaičiuojamas iš pardavimo pajamų atėmus parduotų prekių ar paslaugų savikainą bei gautą rezultatą padalinus iš nuosavo kapitalo. Šis rodiklis parodo kiek efektyviai panaudojamas įmonės kapitalas, kiek pelno tenka kiekvienam akcininko investuotam į verslą piniginiam vienetui. Išreiškiamas procentais, kuo rodiklis aukštesnis, tuo nuosavybės grąža didesnė.

Turto pelningumas (ROA) skaičiuojamas iš pardavimo pajamų atėmus parduotų prekių ar paslaugų savikainą bei gautą rezultatą padalinus iš viso turto. Rodiklio reikšmė parodo kiek efektyviai valdomas įmonės turtas, kiek kiekvienam turto piniginiam vienetui tenka grynojo pelno. Šis rodiklis taip pat išreiškiamas procentais, aukštesnė reikšmė rodo efektyvesnį turto valdymą.

Mokumo rodikliai (ang. solvency ratios) leidžia spręsti apie įmonės trumpalaikio ir ilgalaikio mokumo galimybes.

Bendra skolos rodiklis skaičiuojamas visus įmonės įsipareigojimus padalinus iš viso turto. Šis rodiklis parodo kiek vienam nuosavo kapitalo piniginiam vienetui tenka skolų. Kuo rodiklio reikšmė didesnė, tuo padėtis mokumo atžvilgiu blogesnė. Rodiklio reikšmė apie 0,5 laikoma normalia, tačiau skirtingose ekonominės veiklos srityse gali būti interpretuojama skirtingai.

Bendras likvidumo rodiklis skaičiuojamas įmonės trumpalaikį turtą dalinant iš trumpalaikių įsipareigojimų. Apibūdina įmonės galimybes padengti trumpalaikius įsipareigojimus trumpalaikiu turtu. Kada rodiklio reikšmė svyruoja tarp 1 ir 2 – įmonės likvidumas yra saugus. Jei reikšmė pakyla aukščiau 2,5, gali rodyti , kad įmonė yra sukaupusi daug apyvartinių lėšų ir neįgali jų įdarbinti. Žemesnė už 1 rodiklio reikšmė gali rodyti, kad įmonė susiduria su sunkūmais vykdant trumpalaikius įsipareigojimus.

Turto valdymo arba apyvartumo rodikliai (ang. activyti ratios)

Viso turto apyvartumas. Šis rodiklis skaičiuojamas visus pardavimus padalinus iš viso turto. Šis rodiklis pasako turto apyvartų skaičių per metus, arba kokia pardavimų dalis tenka kiekvienam turto piniginiam vienetui. Šio rodiklio reikšmė virš 2 laikoma gera gamybinės veiklos įmonėse, prekybinėse- virš 5.

Kapitalo rinkos arba įmonės rinkos vertės rodikliai (ang. investor rations, capital market rations)

Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis (P/E). Šis rodiklis apskaičiuojamas įmonės akcijos rinkos kainą dalinat iš pelno, tenkančio vienai akcijai. P/E rodiklis parodo, kiek investuotojai esamu laiko momentu yra linkęs mokėti už vieną piniginį vienetą įmonės pelno arba, kiek įmonės akcijos kainuoja

lyginat su jos grynuoju pelnu. Dažnai P/E rodiklis svyruoja tarp 10-20, nors jis nėra absoliutus ir skirtingom įmonėm galimi didesni nukrypimai.

Vienai akcijai tenkantis pelnas (EPS). Šio rodiklio reikšmė gaunama įmonės grynąjį pelną dalijant iš įmonės akcijų skaičiaus. Šis rodiklis parodo įmonės pelno dalį, kuri tenka kiekvienai paprastajai akcijai. Tik vertinant ši rodiklį reikia nepamiršti, kad jis rodo ne kiek pelno tenka vienos akcijos nominalios vertės piniginiam vienetui, nes akcijų nominalios vertės gali būti skirtingos.

Visus šiems rodikliams skaičiuoti reikalingus duomenis rasime įmonių metinių finansinių ataskaitų rinkiniuose. Suskaičiuoti akcijos kainos ir pelno akcijai rodiklį (P/E) galėsime akcijos kainą suradę Nasdaq Baltic vertybinių popierių biržos internetiniame puslapyje (www. nasdaqbaltic.com).

Investicinio portfelio rezultatų vertinimo rodikliai

Tam, kad galėtume palyginti socialiai atsakingų investicinių fondų veiklą su tradicinių investicinių fondų veikla, naudosime vertinimo metodus, kuriais galima vertinti visų rūsių investicinius fondus.

Abiejų rūšių investiciniai portfeliai bus formuojami visų, atrankos kriterijus atitikusių, įmonių akcijas įtraukiant vienodomis proporcijos ir tokia pačia skaitine išraiška.

Investicijų efektyvumą vertinsime naudojant Šarpo (Sharpe ratio) rodiklį. Nobelio premijos laureatas Wiljamas F.Šarpas (Wiliam F.Sharpe) šį rodiklį 1966 metais panaudojo savitarpio fondų finansinių rezultatų vertinimui. Jis parodo kiek investicijos grąžos tenka vienam investicijos rizikos vienetui.

$$Sp = \frac{E_p - R_f}{\sigma_p}; \qquad (1)$$

Kur E – vidutinė portfelio grąža;

R- nerizikingo turto vidutinė grąža;

σ – p portfelio grąžos standartinis nuokrypis.

Šarpo rodiklis parodo kas nulėmė investicijų rezultatus – sėkmingi investiciniai sprendimai ar prisiimta aukšta rizika. Jei šio rodiklio reikšmė yra < 1, tai pasako, kad nepavyko pateisinti priimtos didesnės rizikos. Kai šio rodiklio reikšmė > 3, tai rodo kad investicinio portfelio riziką pavyko suvaldyti sėkmingais sprendimais.

Šarpo koeficientas yra santykinis dydis, nors jo skaičiavimui naudojama vidutinė portfelio grąža, nerizikingo turto vidutinė grąža ir portfelio grąžos standartinis nuokrypis yra procentiniai dydžiai.

Kitas rodiklis portfelio rezultatyvumui vertinti bus naudojamas Treinoro rodiklis (Treynor ratio). Džekas Treinoras (Jack L.Treynor) 1965 metais sukūrė koeficientą, apimantį grąžą ir riziką, Mokslininkas išskyrė dvi rizikos komponentes:

- riziką, kylančią iš bendros rinkos svyravimų;
- riziką, kylančią iš konkretaus vertybinio popieriau svyravimo portfelyje.

Rizikai, kylančiai iš bendrosios rinkos svyravimų, identifikuoti sudarė charakteringąją liniją, kuri parodo ryšio tarp vidutinės portfelio grąžą per tam tikrą laiko periodą ir atitinkamo bendros vidutinės rinkos portfelio grąžą per tą patį laiko periodą. Charakteringosios linijos nuolydis parodo portfelio grąžos santykinį nepastovumą bendros rinkos grąžos atžvilgiu. Šis nuolydis įvardinamas kaip portfelio beta koeficientas . Kuo statesnis nuolydis, tuo rizikingesnis finansinių priemonių portfelis.

Nukrypimas nuo charakteringosios linijos parodo išskirtinę portfelio grąžą bendrosios rinkos atžvilgiu. Šių skirtumų priežastis- skirtingos, portfelį sudarančių priemonių, pozicijos. Pilnai diversifikuotame portfelyje šių skirtumų nebūtų.

Vidutinė portfelio grąža ir vidutinė nerizikingo turto grąža yra procentiniai dydžiai, o beta ir Treinoro koeficientai- santykiniai didžiai. Šis rodiklis parodo papildomą pelningumo dydį vienam sisteminės rizikos vienetui įvertinti. Kuo jis aukštesnis, tuo portfelis geresnis. Šis rodiklis nieko nepasako apie portfelio diversifikaciją. Tyrimo atveju apskaičiavus Treinoro rodiklį socialiai atsakingo investicinio portfelio ir palyginamojo investicinio portfelio, bus matyti kuris portfelis teikia aukštesnę grąžą investuotojui.

$$T_i = \frac{r_i^d - r_f}{\beta_i}; \qquad (2)$$

r_i^d- vidutinė portfelio grąža;

rf – vidutinė nerizikingo turto grąža;

β_i- sisteminės rizikos rodiklis.

Trečias rodiklis, pagal kurį bus vertinama investicinių portfelių rezultatai, tai Jenseno alfa (Jensen ratio). Michaelis C. Dženssenas (Michael C. Jensen) 1968 metais pirmą kartą savitarpio fondų vertinimui pritaikė metodiką, dabar vadinamą Jenseno metodika arba Jensen'alpha rodiklis. Ji parodo vidutinių grąžų skirtumą tarp portfelio vidutinės grąžos ir grąžos apskaičiuotos pagal CAPM (finansinių aktyvų įkainojimo modelį).

$$J_p = \bar{r}_p - (r_f + \beta_p(\bar{r}_m - r_f)); \qquad (3)$$

Kur $\bar{r}_p$ – portfelio grąža;

r_f – nerizikingo turto grąža;

β_p – portfelio beta;

$\bar{r}_m$ – rinkos grąžos norma.

Jenseno alfa yra santykinis dydis, kaip ir beta koeficientas , o portfelio grąža, nerizikingo turto grąža ir rinkos grąžos norma yra procentiniai dydžiai.

Teigiama reikšmė reiškia, kad portfelio valdytojas pasiekė geresnius rezultatus už rinkos, neigiamas rezultatas parodys, kad portfelio valdytojas investuotojams neužtikrina pakankamos grąžos lyginant su bendrąją rinkos grąža.

Kadangi visos tiriamos įmonės savo veiklą vykdo Lietuvoje, tyrime palyginamasis indeksas bus naudojamas OMX Vilnius rinkos indeksas.

OMX Vilnius indekso 2010.01.01- 2014.12.31 laikotarpiu reikšmės kitimas pavaizduotas 3 –ame paveiksle.



Indeksas/Akcijos	2010.01.01	2014.12.31	+/-%
OMX Vilnius	261,77	452,42	+72,83

3 pav. OMX Vilnius indeksų reikšmių pokytis per 2010.01.01 – 2014.12.31 laikotarpį.

Šaltinis: www.nasdaqbaltic.com

Toliau vykdysime aptartus tyrimus, atliksime skaičiavimus, analizuosime jų rezultatus, atliksime vertinimus, patvirtinsime arba atmesime iškeltas hipotezes, gautų rezultatų pagrindu suformuosime išvadas.

3. SOCIALIAI ATSAKINGO INVESTAVIMO GALIMYBIŲ VERTINIMO REZULTATAI, JŲ APIBENDRINIMAS IR PADARYTOS IŠVADOS.

Paskutinėje darbo dalyje pristatysime atliktą tyrimą, kuriame vertinome galimybes investuoti į socialiai atsakingas įmones Lietuvoje, apibendrinsime gautus rezultatus, padarysime išvadas.

Tyrimas buvo atliktas remiantis antroje darbo dalyje pristatyta metodologija. Tyrimo metu buvo analizuojamos Lietuvoje savo veiklą vykdančios ir į Nasdaq OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktos įmonės. Visu pirma buvo identifikuojamos visos į Nasdaq OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus įtrauktos, socialiai atsakingą veiklą vykdančios įmonės, po to skirstomos pagal ekonominės veiklos sektorius. Atrinktų įmonių, atitinkančių socialiai atsakingo požiūrio reikalavimus, buvo renkami istoriniai finansinių ataskaitų duomenys, atliekami pasirinktų rodiklių skaičiavimai ir analizuojami gauti rezultatai. Toliau buvo atrenkamos tradicinį verslą vykdančios ir į vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktos įmonės, vienas iš svarbiausių atrankos kriterijų buvo ekonominės veiklos sektorius. Taip pat buvo renkami istoriniai duomenys, skaičiuojami pasirinkti vertinimo rodikliai, analizuojami rezultatai. Gauti rezultatai lyginami tarpusavyje. Iš atrinktų socialiai atsakingą verslą vykdančių įmonių akcijų buvo bandoma suformuoti socialiai atsakingą investicinį portfelį. Šio portfelio rodikliai buvo lyginami su tradicinio verslo įmonių akcijų investicinio portfelio ir OMX Vilnius indekso rezultatais.

3.1. Socialiai atsakingų įmonių atranka ir palyginamojo sąrašo įmonių atranka

Įmonių, pasirenkančių vystyti socialiai atsakingą verslą, kiekvienais metais daugėja. Viešai skelbiama informacija apie šį pasirinkimą gerina įmonės reputaciją, kelia prekės ženklo vertę, stiprina pasitikėjimą tiekėjų tarpe, todėl įmonės turi turi būti suinteresuotos apie tai viešai skelbtis. Atrenkant tokias įmones tyrimui, buvo vertinama pačių įmonių skelbiama informacija, kuri pateikiama rengiant socialiai atsakingos veiklos vykdymo atskaitas. Tačiau dalis įmonių, nors ir viešuose pasisakymuose deklaruoja apie savo socialinį atsakingumą, bet ataskaitų nerengia ir nedeklaruoja specialiame Jungtinių Tautų pasaulinio susitarimo tinklalapyje, tolės iškyla problema jas identifikuoti. Minėtame tinklalapyje apie savo socialiai atsakingą veiklą yra deklaravusios 122 organizacijos iš Lietuvos. Dalis jų yra ne verslo įmonės, kita dalis nėra įtrauktos į Nasdaq OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus, arba apie savo socialinę atsakomybę deklaravo žymiai vėliau nei pasirinktas tyrimo laikotarpis. Nasdaq OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos akcijų prekybos sąrašuose yra 30 Lietuvos emitentų. Remiantis šiuos kriterijum Tarptautiniame Jungtinių Tautų susitarimo tinklapyje ((http://www.unglobalcompact.org/participants/search) buvo atrinktos šios įmonės.

7 lentelė. Socialiai atsakingos įmonės, pateikusios deklaracijas JT tinklalapyje, ir įtrauktos Nasdaq OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus

Eil. Nr.	Pavadinimas	Sektorius	Prisijungimo data
1	APB „Apranga“	Bendrosios	2005-06-13
2	TEO LT, AB	Fiksuoto ryšio telekomunikacijų	2005-06-14
3	SEB bankas	Finansinės paslaugos	2005-06-21
4	Uždaroji akcinė bendrovė „Kauno energija“	Dujos, vanduo, komunalinės paslaugos	2005-08-15
5	AB „Utenos trikotažas“	Asmeninės prekės	2006-11-21
6	Šiaulių bankas AB	Finansinės paslaugos	2008-06-19
7	AB „Energijos skirstymo operatorius“ (ESO)	Elektra	2009-04-14
8	AB „Vilniaus baldai“	Medienos gaminiai	2010-05-13
9	„City Service“ SE	Nekilnojamas turtas, investicijos ir paslaugos	2011-08-15
10	LIETUVOS ENERGIJA GAMYBA, AB	Elektra	2012-05-23

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis www.unglobalcompact.org duomenimis

AB SEB bankas Nasdaq OMX Vilniaus vertybinių popierių biržoje yra įtrauktas tik į skolos vertybinių popierių sąrašą, o portfelis bus formuojamas tik iš akcijų, todėl šį įmonė tolesniam tyrimui netinka. AB „Energijos skirstymo operatorius“ (ESO), kaip emitento, istoriniai duomenys vertybinių popierių biržoje skelbiami nuo 2015 metų. Įmonių grupė „City Service“ Jungtinių Tautų susitarimo nare tapo tik 2011 metais, tačiau įmonės socialinės atsakomybės ataskaitos įmonės tinklalapyje (http://www.cityservice.lt/lt/imoniu-grupe/socialine-atsakomybe/) skelbiamos nuo 2009 metų. Todėl darome prielaidą, kad emitentas atitinka mūsų kriterijus. „Lietuvos energijos gamyba“ AB įmonės registracijos data yra 2011 metais, kas neatitinka tyrimui pasirinkto periodo.

Tolesniam tyrimui atrinktos septynios įmonės. Nasdaq OMX Vilniaus vertybinių popierių biržoje yra pateiktas visų biržinių bendrovių suskirstymas pagal ekonominės veiklos sektorius. Juo remiantis atrinktosios socialiai atsakingos įmonės buvo priskirtos konkrečiam sektoriui. Šis suskirstymas pateiktas žemiau esančioje lentelėje.

8 lentelė. Socialiai atsakingų įmonių pasiskirstymas pagal ekonominės veiklos pobūdį

Nr.	Įmonės pavadinimas	Ekonominės veiklos sektorius
1	APB „Apranga“	Paslaugos vartojimas » mažmeninė prekyba
2	„City Service“ SE	Pramoninai gaminiai » pramoninės prekės ir paslaugos
3	AB „Kauno energija“	Komunalinės paslaugos » komunalinės paslaugos
4	Šiaulių bankas AB	Finansinės paslaugos » bankai
5	TEO LT, AB	Telekomunikacijos » telekomunikacijos
6	AB „Utenos trikotažas“	Plataus vartojimo prekės » asmeninės priežiūros ir buitinės prekės
7	AB „Vilniaus baldai“	Plataus vartojimo prekės » asmeninės priežiūros ir buitinės prekės

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis http://www.nasdaqbaltic.com duomenimis

Iš lentelėje pateiktų duomenų matyti, kad beveik visos į Nasdaq OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktos ir tyrimui atrinktos, socialiai atsakingą veiklą vykdančios įmonės, savo veiklą vykdo skirtinguose ekonominės veiklos sektoriuose. Šis požymis labai naudingas sudarant investicinį portfelį. Taip formuojamas portfelis yra geriau diversifikuotas, kas sumažina su investavimu susijusią riziką.

Siekiant suformuoti lygiaverti investicinį portfelį iš tradicinį verslą vystančių įmonių akcijų, buvo atrenkamos į Nasdaq OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktos įmonės, kurių veikla vykdoma tuose pačiuose arba panašiuose ekonominės veiklos sektoriuose. Nemažos dalies įmonių biržos prekybinių sąrašų įtraukimo data buvo vėlesnė nei pasirinktas tyrimo 2010- 2014 metų periodas- Amber Grid - 2013.08.01; INVL Baltic Farmland- 2014.06.04; INVL Baltic Real Estate - 2014.06.04; INVL Technology - 2014.06.04; K2 LT-2015.05.11; Linas Agro Group - 2010.02.17; LITGRID - 2010.12.22.

Formuojant socialiniai investicinį portfelį į jį nebuvo įtrauktos maisto prekių veiklos srityje veikiančios įmonės. Šios srities įmonės neprisijungusios prie Tarptautinio Jungtinių Tautų susitarimo, todėl į portfelį nebuvo įtrauktos AB „Vilkyškių pieninė“; AB „Rokiškio sūris“; AB „Pieno žvaigždės“; ir Agrowill Group. Nors visoms minėtoms įmonėms socialinės atsakomybės klausimas yra aktualus, jis minimas metinėse ataskaitose ir pasisakymuose spaudoje, bet tyrimui pagrindinis kriterijus – Jungtinių Tautų pasaulinis susitarimas.

AB „Vilniaus degtinė“ ir AB „Gubernija“ pagrindinė įmonių veikla susieta su alkoholinių gėrimų gamyba, laikantis socialiai atsakingiems investiciniams fondams taikomų reikalavimų, šios įmonės negali būti įtrauktos į socialiai atsakingą investicinį, o tuo pačiu ir į palyginamąjį portfelį.

Atsižvelgiant į visus paminėtus atvejus, buvo atrinktos įmonės, kurių veiklos rezultatai bus naudojami palyginimui. 9 lentelėje pateikiamas palyginamasis įmonių sąrašas.

.

9 lentelė Palyginimui pasirinktos, panašiuose ekonominiuose sektoriuose veikiančios, įmonės

Nr.	Įmonės pavadinimas	Ekonominės veiklos sektorius
1	AB „Dvarčionių keramika“	Pramoninai gaminiai » statyba ir medžiagos
2	AB „Grigeo Grigiškės“	Pramoniniai gaminiai » pagrindiniai ištekliai
3	Invalda INVL	Finansinės paslaugos » finansinės paslaugos
4	AB „Klaipėdos nafta“	Pramoninai gaminiai » pramoninės prekės ir paslaugos
5	AB „Linas“	Plataus vartojimo prekės » asmeninės priežiūros ir buitinės prekės
6	AB „Panevėžio statybos trestas“	Pramoninai gaminiai » statyba ir medžiagos
7	AB „Snaigė“	Plataus vartojimo prekės » asmeninės priežiūros ir buitinės prekės

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis http://www.nasdaqbaltic.com duomenimis

Iš palyginimui atrinktų įmonių akcijų sudarytas investicinis portfelis mažiau diversifikuotas, čia neliko komunalinių paslaugų ir telekomunikacijų sektoriuose veikiančių įmonių, vertybinių popierių biržos prekybiniuos sąrašuose šių sričių įmonių yra tik po vieną. Todėl būtina pažymėti, kad šio portfelio rizika, susijusi su investavimu, yra didesnė.

3.2. Socialiai atsakingų ir palyginamojo sąrašo įmonių veiklos rezultatų palyginamoji analizė

Socialiai atsakingą verslą vykdančių ir tradicinį verslą vykdančių įmonių finansinių rodiklių istoriniai duomenys buvo renkami ir analizuojami penkerių metų (2010 -2014) periode. Toks periodas, Lietuvos mastu, yra pakankamai informatyvus, 2015 metais atliktoje Lietuvos banko apklausoje „Dėl veiklos finansavimo“ nustatytas vidutinis įmonių veiklos periodas yra 14 metų (Lietuvos bankas, 2015). Atsižvelgiant į tai, galima teigti, kad Lietuvos įmonės yra pakankamai „jaunos“. Iš surinktų duomenų buvo išvestas aritmetinis vidurkis ir analizei naudojamos vidutinės analizuojamojo laikotarpio finansinių rodiklių reikšmės. Žemiau pateiktoje lentelėje yra matyti analizuojamų socialiai

atsakingų įmonių išvesti vidutiniai rodiklių vidurkiai, o visi detalūs finansiniai rodikliai pateikiami antrame priede.

10 lemtelė. Socialiai atsakingų įmonių vidutiniai 2010-2014 metų finansinių rodiklių rezultatai

	APB „Apranga“	„City Service“ SE	AB „Kauno energija“	AB Šiaulių bankas	TEO LT, AB	AB „Utenos trikotažas“	AB „Vilniaus baldai“
1.Pelningumo rodikliai (*profitability ratios*)							
Grynasis pardavimų pelningumas	0,07	0,04	0,02	0,05	0,20	-0,01	0,11
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	21,78%	12,57%	1,87%	2,33%	15,19%	-1,63%	36,86%
Turto pelningumas (ROA)	16,20%	5,71%	1,17%	0,15%	13,45%	-0,64%	22,96%
2.Mokumo rodikliai (*solvency ratios*)							
Bendra skolos rodiklis	0,27	0,53	0,40	0,91	0,12	0,77	0,37
Bendras likvidumo rodiklis	2,23	1,15	0,83	47,34%	3,16	1,03	1,97
3.Turto valdymo rodikliai (*activyti ratios*)							
Viso turto apyvartumas	2,17	1,37	0,72	0,04	0,66	1,26	2,15
4.Kapitalo rinkos rodikliai (*investor rations*)							
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis (P/E)	15,61	9,86	28,84	7,79	36,93	45,37	8,50

Šaltinis: sudaryta autorės pagal 2010-2014 metų įmonių finansines ataskaitas

Vertinant socialiai atsakingų įmonių veiklos rodiklius geriausius rezultatus pasiekė AB „Vilniaus baldai“, prasčiausiai sekėsi AB „Utenos trikotažas“. Nors vertinant pagal atskirus rodiklius, galima išskirti, kad geriausius pelningumo rodiklius rodė AB „Vilniaus baldai“, taip pat neblogai sekėsi TEO LT AB ir ABP „Apranga“, blogiausi rezultatai, jau minėtos - AB „Utenos trikotažas“.

Mokumo rodikliai, vėl gi, palankiausi AB „Vilniaus baldai“. TEO LT AB ir ABP „Apranga“ bendras skolos rodiklis pakankamai žemas, tačiau bendrojo likvidumo rodiklis, ypač TEO LT AB yra aukštas, kas gali rodyti, kad įmonė turi sukaupusi per daug apyvartinių lėšų, kurių nesugeba panaudoti. AB „Kauno energija“ bendrojo likvidumo rodiklis yra mažesnis už vienetą, kas gali rodyti, kad įmonė gali susidurti su sunkumais vykdant trumpalaikius įsipareigojimus.

Turto valdymo rodiklio geriausius rezultatus pasiekė ABP „Apranga“, AB „Vilniaus baldai“, City Service“ SE ir AB “Utenos trikotažas“.

Aukščiausiu akcijos kainos ir pelno akcijai santykiu (P/E) išsiskyrė AB “Utenos trikotažas“, tai nulėmė 2014 metų veiklos rezultatas – šoktelėjusios akcijų kainos, atspindėjo investuotojų lūkesčius sulaukti būsimo pelno, kas iš dalies buvo pateisinta. Taip pat gerai sekėsi TEO LT AB. Prasčiausi rodiklio rezultatai AB Šiaulių bankas ir AB „Vilniaus baldai“, tokie rodikliai gali rodyti, kad įmonės akcija yra pigi arba investuotojai nesitiki įmonės pelno augimo.

Palyginamojo sąrašo įmonių 2010-2014 metų detalūs veiklos rezultatai pateikiami trečiame priede. Tarp šių įmonių geriausius rezultatus pasiekė Invalda INVL, AB „Klaipėdos nafta“, neblogai sekėsi AB „Panevėžio statybos trestas“. Prasčiausi rezultatai AB „Dvarčionių keramika“, AB „Snaigė“.

Pelningumo rodikliais išsiskyrė Invalda INVL, šios įmonės pardavimai buvo pelningiausi, tai pat minėta įmonė geriausių rezultatų pasiekė nuosavo kapitalo (ROE) ir turto (ROA) valdyme. Pastaruosius du rodiklius neblogai sekėsi valdyti ir AB „Grigeo Grigiškės“, bei AB „Klaipėdos nafta“. Apie neefektyvų nuosavo kapitalo ir turto“ įdarbinimą“ parodo AB „Dvarčionių keramika“ ir AB „Snaigė“ rezultatai.

Mokumo rodiklių: bendras skolos rodiklis visų įmonių yra panašus, kiek aukštesnis yra AB „Dvarčionių keramika“ ir AB „Snaigė“, bet tai gali būti susiję su veiklos specifika. Bendras likvidumo rodiklis gali parodyti įmonės sukauptų ir nepanaudotų apyvartinių lėšų problemą, kas ypatingai išsiskiria AB „Klaipėdos nafta“ rezultatuose. Invalda INVL taip pat gali susidurti su panašiomis problemomis. Trumpalaikių įsipareigojimų nevykdymo grėsmė akivaizdi AB „Dvarčionių keramika“ atžvilgiu.

Vertinat turto valdymo rodiklius, efektyviausiai pardavimus sekėsi vykdyti AB „Linas“ ir AB „Grigeo Grigiškės“, prasčiausiai sekėsi AB „Klaipėdos nafta“, šioje srityje nesisekė Invalda INVL. Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis (P/E) pesimistinius investuotojų lūkesčius parodo AB

„Dvarčionių keramika“ atžvilgiu. Optimistiškesni AB „Klaipėdos nafta“, AB „Grigeo Grigiškės“ ir AB „Panevėžio statybos trestas“ rezultatai. Aptarti rezultatai pateikiami žemiau esančioje lentelėje.

11 lemtelė. Palyginimui pasirinktų, panašiuose ekonominiuose sektoriuose veikiančių, įmonių vidutiniai 2010-2014 metų finansinių rodiklių rezultatai

	AB „Dvarčionių keramika“	AB „Grigeo Grigiškės“	Invalda INVL	AB „Klaipėdos nafta“	AB „Linas“	AB „Panevėžio statybos trestas“	AB „Snaigė“
1.Pelningumo rodikliai (*profitability ratios*)							
Grynasis pardavimų pelningumas	-0,76	0,04	1,40	0,27	0,04	0,01	-0,03
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	-109,07%	11,47%	28,91%	6,81%	4,71%	0,59%	-11,08%
Turto pelningumas (ROA)	-15,13%	4,86%	17,96%	6,02%	3,76%	0,40%	-3,62%
2.Mokumo rodikliai (*solvency ratios*)							
Bendra skolos rodiklis	0,78	0,59	0,35	0,10	0,25	0,40	0,66
Bendras likvidumo rodiklis	0,46	0,77	3,27	6,60	2,44	1,97	0,97
3.Turto valdymo rodikliai (*activyti ratios*)							
Viso turto apyvartumas	0,44	1,11	0,32	0,23	1,20	1,17	1,37
4.Kapitalo rinkos rodikliai (*investor rations*)							
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis (P/E)	-0,65	12,52	7,92	13,73	0,51	10,81	2,10

Šaltinis: sudaryta autorės pagal 2010-2014 metų įmonių finansines ataskaitas

Apibendrinant abiejų grupių įmonių rezultatus galima daryti sekančias išvadas. Palyginus socialiai atsakingų ir panašių tradicinių įmonių veiklos finansinius duomenis didelių skirtumų nėra. Tiek vienoje tiek kitoje grupėje galima išskirti atskiras įmones, kurioms tiriamuoju laikotarpiu sekėsi prastai ir kurios buvo veiklos lyderės. Lyginant abiejų grupių atskirus rodiklius galima pastebėti, grynasis pardavimų pelningumas yra geresnis palyginamosios grupės, bet kitus pelningumo rodiklius geresnius pasiekė socialiai atsakingos įmonės. Bendras skolos rodiklis tiek vienų, tiek kitų įmonių, labai panašus, tačiau su trumpalaikių įsipareigojimų valdymu geriau tvarkyti sekėsi socialiai atsakingoms įmonėms. Efektyviau „ įdarbinti“ visą turimą turtą vėl gi truputėlį geriau sekėsi socialiai atsakingoms įmonėms, tai rodo viso turto apyvartumo rodiklis, jų atžvilgiu ir investuotojai buvo nusiteikę optimistiškiau- aukštesnis akcijos kainos ir pelno akcijai santykis (P/E).

3.3. Investicinių portfelių formavimas

Formuojant investicinį portfelį svarbūs du aspektai- rizika ir pelningumas, tad pagrindiniu investuotojo iššūkiu tampa užduotis suformuoti tokį vertybinių popierių portfelį, kuris atitiktų investuotojo lūkesčius prisiimamos rizikos ir pelningumo atžvilgiu. Rizikos įvertinimas ir jos valdymas yra viena svarbiausių uždavinių, o vienas iš sprendimo būdų – portfelio diversifikacija. Diversifikacija dažniausiai yra įvardinama, kaip investicijų išskaidymas į skirtingus vertybinius popierius, tačiau diversifikacija galima ir tarp toje pačioje turto klasėje esančių investicinių priemonių, atsižvelgiant į veiklos ekonominius sektorius.

Tyrimo metu buvo analizuojamos 2010- 2014 metais Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje savo vertybinius popierius platinančios įmonės. Iš šio sąrašo išskiriamos socialiai atsakingą veiklą vykdančios įmonės. Tokių įmonių buvo identifikuota septynios. Susiklosčius palankiom aplinkybėm, jos beveik visos veikė skirtinguose ekonominės veiklos sektoriuose. Investicinis portfelis buvo formuojamas tik iš atrinktų įmonių akcijų, jas į portfelio sudėtį įtraukiant lygiomis dalimis po 14,29 %, tokiu būdu darant prielaidą, kad kiekvienos įmonės svoris yra vienodas ir poveikis į bendrus portfelio rezultatus yra lygiavertis.

Investicinio portfelio rezultatų vertinimui buvo naudojami tradiciniai metodai. Nors socialiai atsakingam portfeliui vertinti galima naudoti specialius metodus ir modelius, kurie leidžiai geriau įvertinti socialiai atsakingą veiklą, šie būdai naudojami formuojant socialiai atsakingus investicinius fondus. Tačiau atlikto tyrimo atveju nebūtume turėję galimybės palyginti tradicinį ir socialiai atsakingą investicinius portfelius, kas pasirinktu atveju yra labai aktualu.

Iš įmonių akcijų suformuotų investicinių portfelių rezultatai buvo vertinami naudojant istorinius 2010-2014 metų laikotarpio akcijų kainų duomenis. Gauti socialiai atsakingo investicinio portfelio pelningumo rezultatai pateikti 12 lentelėje, o detalus skaičiavimas- ketvirtame priede.

12 lemtelė.Socialiai atsakingo investicinio portfelio pelningumas 2010-1014 (%)

Nr.	Įmonės pavadinimas	Portfelio metinis pelningumas					Tiriamo laikotarpio vidutinis pelningumas
		2010	2011	2012	2013	2014	
1.	APB „Apranga	174,11	-23,00	57,08	26,77	1,05	47,20
2.	„City Service“ SE	53,53	-28,13	-1,74	-3,84	-6,70	2,62
3.	AB „Kauno energija“	-15,43	-29,63	15,64	2,40	-16,86	-8,78
4.	AB Šiaulių bankas	6,79	-26,88	-4,85	15,87	4,16	-0,98
5.	TEO LT, AB	42,80	-6,90	36,98	4,80	29,60	21,46
6.	AB „Utenos trikotažas“	18,42	-40,49	-9,61	32,75	133,41	26,90
7.	AB „Vilniaus baldai“	313,79	38,90	63,19	14,13	9,29	87,86
Portfelio pelningumas		**84,86**	**-16,59**	**22,39**	**13,27**	**21,99**	**25,18**

Šaltinis: sudaryta autorės

Iš lentelėje pateiktų duomenų galima daryti apibendrinančią išvadą, kad visų į portfelį įtrauktų socialiai atsakingų įmonių akcijų pelningumas 2010 – 2014 metais patyrė svyravimus. Investuotojams palankiausi buvo 2010 metai, šiais metais neigiamą rezultatą turėjo tik AB „Kauno energija“ investicijos. Tačiau 2011 metais beveik visų įmonių akcijų pelnas krito iki neigiamo rodiklio, tik AB „Vilniaus baldai“ akcijos sugebėjo uždirbti pelno.

Analizuojant kiekvienos įmonės rezultatus atskirai ir jų įtaką bendram rezultatui, reikia išskirti aukštu pelningumu pasižymėjusias AB „Vilniaus baldai“ akcijas (vidutinis akcijų pelningumas 2010-2014 metais- 87,86 %), ir APB „Apranga“ (47,20%). Bendrą portfelio pelningumą mažino AB „Kauno energija“ ir AB Šiaulių bankas, kurių tiriamojo laikotarpio vidutiniai akcijų pelningumai buvo neigiami (atitinkamai -8,78 ir -0,98 %). Nors ne visoms įmonėms sekės uždirbti pelningus rezultatus, tačiau bendras portfelio pelningumas, vertinant tirtąjį penkerių metų periodą, nuteikia gana optimistiškai, 25,18 %, tokį rezultatą galima sieti su pasirinkta investavimo strategija, investuoti į įmonių akcijas ir palankiu verslo ciklų vystymosi periodu, po 2008 metų ekonominės krizės verslas atsigavo ir perėjo į augimo stadiją.

Siekiant įvertinti portfelio grąžos svyravimus tirtuoju laikotarpiu buvo atlikti socialiai atsakingo investicinio portfelio grąžos standartinio nuokrypio skaičiavimai. Vertinant gautus rezultatus galima

teigti, kad analizuojamuoju 2010-2014 metų periodu portfelio pelningumo svyravimai yra gana nemaži - vidutinis portfelio standartinis nuokrypis siekia 50,96 %. Didžiausius svyravimus patyrė AB „Utenos trikotažas“ akcijų pelningumas, antroje vietoje pagal akcijų kainų nestabilumą atsidūrė ABP „Apranga“. AB Šiaulių bankas ir AB „Kauno energija“ akcijų kainos svyravo mažiausiai.

Žemiau pateiktoje 13 lentelėje pateikiamos aptartos socialiai atsakingo portfelio grąžos standartinio nuokrypio reikšmės analizuojamuoju periodu, o detalus jų skaičiavimas parodytas ketvirtame priede.

13 lentelė. Socialiai atsakingo investicinio portfelio grąžos standartinis nuokrypis (%)

Nr.	Įmonės pavadinimas	Įmonės akcijų grąžos standartinis nuokrypis (%)
1	APB „Apranga	76,94
2	„City Service“ SE	30,35
3	AB „Kauno energija“	17,79
4	AB Šiaulių bankas	16,25
5	TEO LT, AB	21,47
6	AB „Utenos trikotažas“	128,12
7	AB „Vilniaus baldai“	65,81
Portfelio grąžos standartinis nuokrypis		**50,96**

Šaltinis: sudaryta autorės

Siekiant palyginti socialiai atsakingo investavimo galimybes, iš į Nadaq OMX Vilnius prekybinį sąrašą įtrauktų įmonių buvo atrinktos septynios įmonės, kurių įtraukimo į biržinius sąrašus periodas sutapo su pasirinktu tyrimo laikotarpiu, kurios nebuvo prisijungusios prie Tarptautinio Jungtinių Tautų pasaulinio susitarimo ir savo veiklą vykdė panašiose ekonominėse veiklos srityse kaip socialiai atsakingos įmonės. Iš jų akcijų, naudojant istorinius 2010-2014 metų laikotarpio akcijų kainų duomenis, buvo suformuotas investicinis portfelis. Buvo skaičiuojamas tiriamojo laikotarpio vidutinis portfelio pelningumas ir grąžos standartinis nuokrypis.

Žemiau pateiktoje 14 lentelėje parodyti tradicinio investicinio portfelio vidutinio pelningumo duomenys, apskaičiuoti naudojantis istorinėmis akcijų kainomis. Detalūs duomenys pateikti penktame priede.

14 lentelė. Tradicinio investicinio portfelio pelningumas 2010-2014 (%)

Nr.	Įmonės pavadinimas	Portfelio metinis pelningumas					Tiriamo laikotarpio vidutinis pelningumas
		2010	2011	2012	2013	2014	
	AB „Dvarčionių keramika“	-63,78	-20,08	0,01	-77,54	333,30	34,38
	AB „Grigeo Grigiškės	190,52	-40.26	19,05	26,24	30,92	45,29

	Invalda INVL	256,09	-3,31	0,31	71,99	-12,17	61,98
	AB „Klaipėdos nafta“	94,11	-25,93	-5,42	-21,98	0,33	8,22
	AB „Linas“	30.34	-26,29	5,13	6,56	17,85	4,67
	AB „Panevėžio statybos trestas“	79,39	-43,89	-18,86	14,76	-26,69	0,94
	AB „Snaigė“	65,18	96,64	-5,35	-9,82	-9,64	27,40
Portfelio pelningumas		**92,69**	**-9,02**	**-2,20**	**1,50**	**47,70**	**26,13**

Šaltinis: sudaryta autorės

Iš pateiktų duomenų matyti, kad didžiausią pelningumą investicinis portfelis uždirbo 2010 ir 2014 metais, nuostoliu patyrė 2011 ir 2012 metais. Visos į portfelį įtrauktos įmonių akcijos tyrimo laikotarpiu patyrė didelius kainų pokyčius.

Analizuojant atskirų įmonių akcijų vidutinį pelningumą ir jo įtaką bendram portfelio rezultatui, reikia pažymėti, kad didžiausią įtaką bendram portfelio pelningumui turėjo puikus Invalda INVL (61,98 %) ir AB „Grigeo Grigiškės“ (45,29%) vidutiniai pelningumo rezultatai. Kitų įmonių akcijų rezultatai nebuvo tokie įspūdingi, bet bendrame rezultate, visos šios grupės įmonių akcijos uždirbo pelno. Bendras tradicinio investicinio portfelio tiriamojo periodo vidutinis portfelio pelningumas yra 26,13 %.

Norint įvertinti tradicinio investicinio portfelio grąžos svyravimus buvo skaičiuotas įmonių akcijų grąžos standartinis nuokrypis tiriamuoju periodu, iš gautų rezultatų išvedus vidurkį, nustatytas bendras tradicinio investicinio portfelio grąžos standartinis nuokrypis tiriamuoju periodu.

Gauti rezultatai pateikti 15 lentelėje, skaičiavimas- penktame priede.

15 lentelė. Tradicinio investicinio portfelio grąžos standartinis nuokrypis (%)

Nr.	Įmonės pavadinimas	Įmonės akcijų grąžos standartinis nuokrypis (%)
1	AB „Dvarčionių keramika“	170,04
2	AB „Grigeo Grigiškės	86,12
3	Invalda INVL	112,01
4	AB „Klaipėdos nafta“	49,25
5	AB „Linas“	21,74
6	AB „Panevėžio statybos trestas“	48,79
7	AB „Snaigė“	50,13
Portfelio grąžos standartinis nuokrypis		**76,87**

Šaltinis: sudaryta autorės

Analizuojant suskaičiuotus rezultatus buvo pastebėta, kad tradicinio investicinio portfelio grąžos svyravimai buvo labai dideli. Didžiausią akcijų grąžos kintamumą patyrė AB „Dvarčionių keramika“ akcijų kainos – 170,04 % ir Invalda INVL akcijų kainos – 112,01 %. Mažiausius svyravimus patyrė AB „Linas“ akcijų kainos. Bendras portfelio grąžos standartinis nuokrypis -76,87 %.

Siekiant įvertinti analizuojamų portfelių efektyvumą, buvo skaičiuojami Šarpo, Treinoro ir Jenseno alfa rodikliai. Šarpo rodiklis parodo, kas nulemia investicijos grąžą- prisiimta papildoma rizika ar valdytojo profesionalumas. Treinoro rodiklis parodo riziką susietą su bendrosios rinkos svyravimais. Jenseno alfa parodo skirtumą tarp portfelio pelningumo ir pasirinkto palyginamojo rinkos indekso. Rodiklių skaičiavimui, kaip nerizikingo turto vidutinė grąža buvo naudojama Lietuvos Vyriausybinių obligacijų metinio pelningumo norma (2010-2014 metais išleistų ilgiausios trukmės obligacijų vidutinis pelningumas %) . Jenseno alfa skaičiavimui buvo naudojama OMX Vilniaus indekso reikšmė 2010-2014 metais.

16 lentelėje parodytos socialiai atsakingo portfelio minėtų rodiklių reikšmės tirtuoju laikotarpiu. Detalus skaičiavimas pateiktas šeštame priede.

16 lentelė. Socialiai atsakingo investicinio portfelio Šarpo, Treinoro, Jenseno alfa rodiklių reikšmės

Rodiklis	Metai				
	2010	2011	2012	2013	2014
Šarpo	1,57	-0,43	0,33	0,18	0,36
Treinoro	0,57	-0,16	0,12	0,07	0,13
Jenseno alfa	0,09	0,23	0,40	-0,09	0,13

Šaltinis: sudarytas autorės

Vertinant gautus socialiai atsakingo investicinio portfelio rezultatus galima teigti, kad pagal Šarpo rodiklį prisiimta didesnė su investavimu susijusi rizika labiausiai nepasiteisino 2011 metais, geriausias rezultatas buvo 2010 metais. Bendrame penkių metų periode Šarpo rodiklio reikšmės buvo teigiamos, tačiau < 1, kas nepateisina didesne su investavimu prisiimtą riziką. Vertinant Treinoro rodiklio reikšmes, susijusias su sistemine rizika, galima daryti išvadas, kad portfelio efektyvumui didesnę reikšmę turėjo su įmonėmis, iš kurių akcijų suformuotas investicinis portfelis, siejami veiksniai, nei su rinka siejami veiksniai. Analizuojami Jenseno alfa rezultatai rodo, kad sudaryto socialiai atsakingo investicinio portfelio rezultatai yra geresni nei pasirinktojo palyginamojo OMX Vilniaus rinkos indekso, išskyrus 2011 metus, tačiau bendras periodo rezultatas kompensuoja minėtą neigiamą reikšmę.

Siekiant palyginti abiejų sudarytų investicinių portfelių efektyvumą buvo skaičiuojama , tradicinio investicinio portfelio Treinoro ir Jenseno alfa rodikliai. Jų reikšmės pateiktos žemiau esančioje lentelėje. Duomenys, naudoti skaičiuoti rodiklių reikšmes – septintame priede.

17 lentelė. Tradicinio investicinio portfelio Šarpo, Treinoro, Jensen alfa rodiklių reikšmės

Rodiklis	Metai				
	2010	2011	2012	2013	2014
Šarpo	1,72	-0,28	-0,15	-0,05	0,87

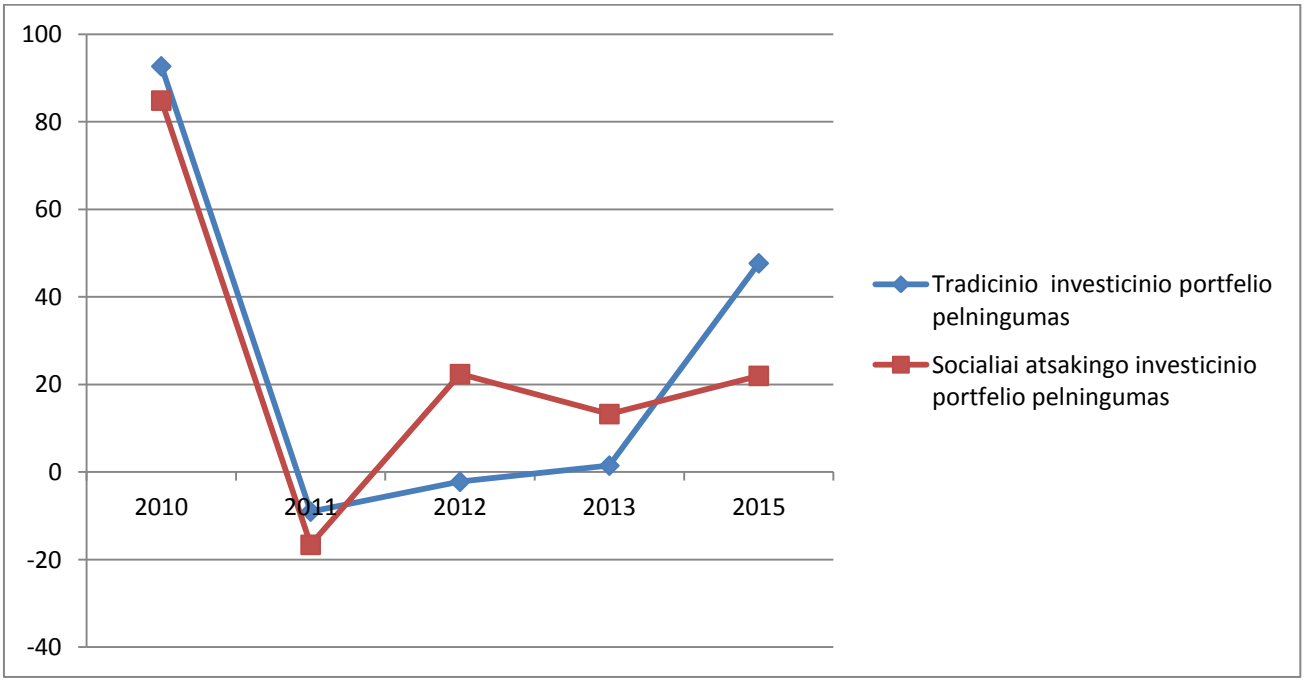
Treinoro	0,65	-0,11	-0,06	-0,02	0,33
Jenseno alfa	0,19	0,29	0,15	-0,20	0,39

Šaltinis: sudaryta autorės

Analizuojant tradicinio investicinio portfelio skaičiuotų rodiklių gautus rezultatus galima daryti sekančias išvadas, kad su prisiimta didesnė su investavimu susijusi rizika pasiteisino tik 2010 metais, 2011, 2012 ir 2013 buvo gautos neigiamos, o 2014 - < 1 reikšmės, šiuo periodu prisiimta didesnė rizika negarantavo papildomos grąžos, tai rodo Šarpo rodiklio reikšmės. Treinoro rodiklis, analogiškai Šarpo rodikliui, teigiamos reikšmės gautos 2010 ir 2014 metais, 2011-2013 metų periode investicinio portfelio pelningumui didesnę įtaką turėjo veiksniai, susiję su rinka, nei su įmonėm, iš kurių sudarytas tradicinis investicinis portfelis. Lyginant OMX Vilniaus indekso rezultatus 2010 – 2014 metų laikotarpiu ir gautus tradicinio investicinio portfelio Jenseno alfa rodiklio rezultatus, portfelio vidutinė grąža yra didesnė nei vidutinė rinkos grąža, išskyrus 2013 metus, kada buvo dviem dešimtosiomis dalimis (-0,20) mažesnė už OMX Vilnius indekso reikšmę.

3.4.Socialiai atsakingo ir tradicinio investicinio portfelio palyginimas

Tyrimo metu buvo vertinamos teorinės galimybės investuoti į socialiai atsakingas įmones Lietuvoje. Buvo pasirinktas investavimo būdas per rinką. Buvo analizuojamas vertybinių popierių rinkoje kotiruojamų emitentų sąrašai. Iš į vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktų įmonių akcijų suformuoti du lygiaverčiai investiciniai portfeliai: vienas tik iš socialiai atsakingų įmonių akcijų, kitas tik iš panašiuose ekonominiuose sektoriuose veiklą vykdančių įmonių akcijų. Abu investiciniai portfeliai buvo vertinami taikant tokius pat metodus. Gauti rezultatai aptariami žemiau pateiktuose pavyzdžiuose ir lentelėse.



4 pavyzdys . Investicinių portfelių pelningumo kitimas grafikas 2010 - 2014 metais.

Šaltinis: sudaryta autorės

Iš pateikto grafiko matyti, kad abiejų portfelių pelningumas labiausiai svyravo 2010 ir 2011 metais, sekančiais metais svyravimai buvo mažesni, ypač socialiai atsakingo investicinio portfelio, kas leidžia daryti prielaidą apie stabilesnę veiklą.

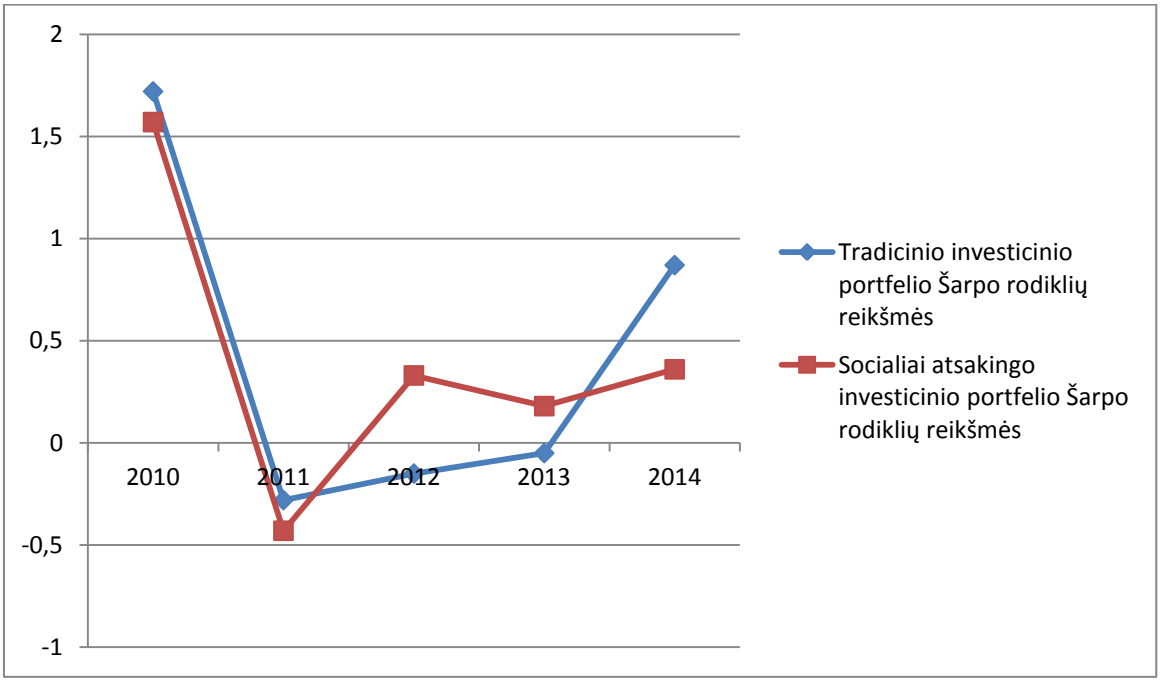
18 lentelėje pateiktos apskaičiuotos investicinių portfelių standartų nuokrypių reikšmės.

18 lentelė. Investicinių portfelių standartinio nuokrypio reikšmės 2010-2014 metais.

	Investicinis portfelis	
	Socialiai atsakingas investicinis portfelis	Tradicinis investicinis portfelis
Portfelio grąžos standartinis nuokrypis (%)	**50,96**	**76,87**

Šaltinis: sudaryta autorės

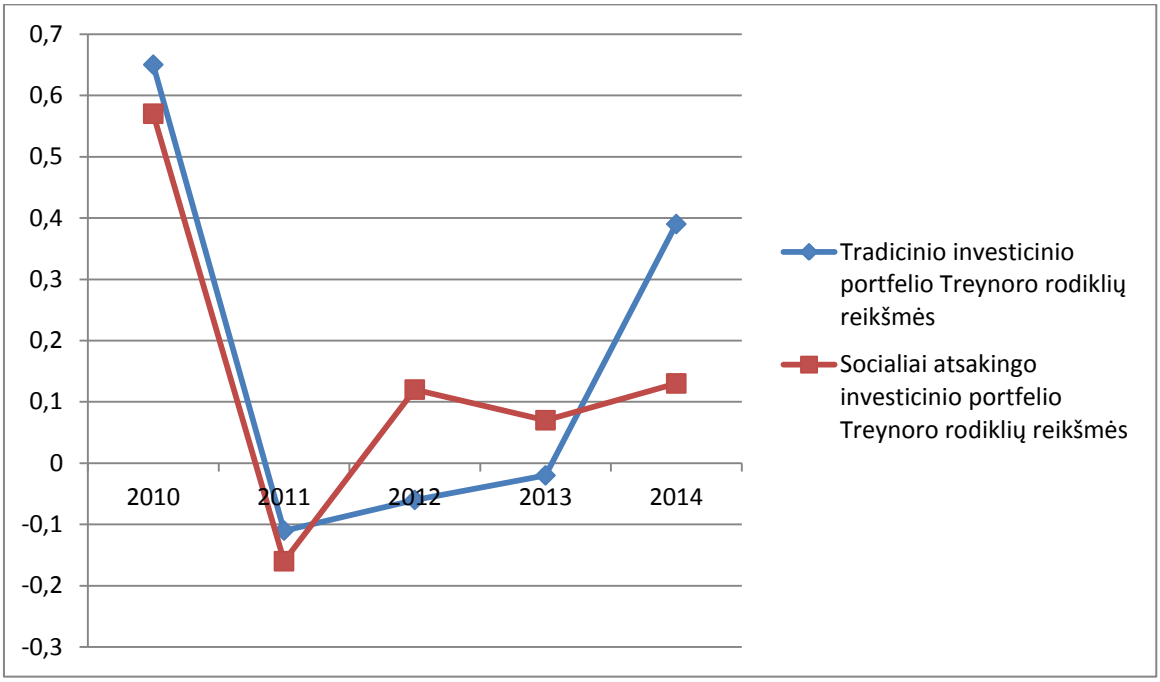
Vertinat investicinių portfelių grąžos svyravimus 2010-2014 metais iš pateiktų duomenų matyti, kad portfelio sudaryto iš tradicinį verslą vykdančių įmonių akcijų yra didesni, nei investicinio portfelio sudaryto iš socialiai atsakingų įmonių akcijų.



5 pavyzdys. Investicinių portfelių Šarpo rodiklio kitimo grafikas 2010-2014 metais.

Šaltinis: sudaryta autorės

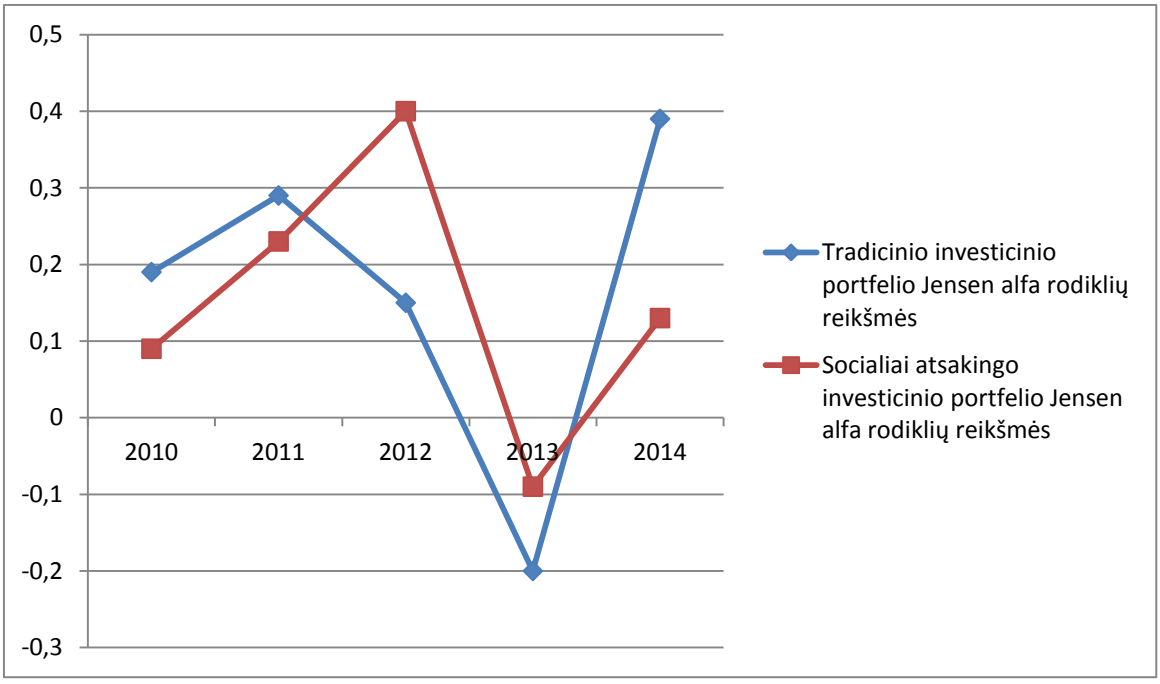
Šarpo rodiklio reikšmių kitimo grafikas parodo, kad 2011 metais abiejų investicinių portfelių Šarpo rodiklio reikšmės buvo neigiamos, tradicinio investicinio portfelio tokiame pat lygmenyje išliko ir 2012, 2013 metais. Tai rodo, kad šiuo periodu investicinis portfelis buvo valdomas prastai. Socialiai atsakingo investicinio portfelio Šarpo rodiklio reikšmė 2012-2014 metais buvo teigiama. Tai sako apie didesnę grąža už prisiimtą papildomą riziką.



6 pavyzdys. Investicinių portfelių Treinoro rodiklio kitimo grafikas 2010-2014 metais.

Šaltinis: sudaryta autorės

Treinoro rodiklio reikšmės, analogiškai Šarpo rodiklio reikšmėms, rodo kad efektyviau valdomas buvo socialiai atsakingas investicinis portfelis, ypatingai 2012- 2013 metais.



7 pavyzdys. Investicinių portfelių Jenseno alfa rodiklio kitimo grafikas 2010-2014 metais.

Šaltinis: sudaryta autorės

Vertinant Jenseno alfa rodiklio reikšmes galima teigti, kad abiejų investicinių portfelių rezultatai buvo geresni nei pasirinktojo palyginamojo Vilniaus rinkos indekso. Tik 2013 metais abu portfeliai parodė prastesnius rezultatus, tačiau kitų metų rezultatai tirtuoju laikotarpiu buvo ženkliai geresni, tai rodo, kad pasirinkta portfelio formavimo strategija pasiteisino

Išanalizavus tyrimą galima teigti, kad iškeltos hipotezės;

- *iš Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje prekiaujamų bendrovių akcijų galima suformuoti socialiai* atsakingą *investicinį portfelį*-pasitvirtino.
- *iš į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktų , socialiai atsakingą veiklą vykdančių, įmonių akcijų suformuoto investicinio portfelio pelningumas yra panašus į tradicinio investicinio portfelio* pelningumą, o grąža ne žemesnė, nei pasirinkto palyginamojo rinkos indekso- pasitvirtino.

IŠVADOS

1. Išanalizavus įvairių mokslininkų darbus nustatyta, kad socialinė atsakomybė yra visapusiškai naudinga verslui, bendruomenei ir supančiai gamtai.
2. Socialiai atsakingas verslą turi daugiau pranašumu renkantis reikalingos kvalifikacijos darbuotojus, turi didesni pasitikėjimą verslo partnerių tarpe.
3. Su socialiai atsakinga įmone siejamas prekės ženklas suteikia pranašumą rinkoje.
4. Analizuojant viešoje erdvėje prieinamą informaciją nustatyta, kad Lietuvoje socialiai atsakingų įmonių sparčiai daugėjo 2005 ir 2011-2012 metų periodais.
5. Socialinės atsakomybės standartų įdiegimas įmonėms kainuoja papildomas darbo ir finansines sąnaudas.
6. Socialiai atsakingi investiciniai fondai, skirtingai nuo tradiciniu, labiau orientuoti į augimą, o ne į vertės kūrimą.
7. Lietuvos investuotojų poreikis investuoti į socialiai atsakingus investicinius fondus yra minimalus, todėl tokių fondų paklausa yra nereikšminga.
8. Atlikus tyrimą nustatyta, kad investavimo galimybė per rinką Lietuvoje yra palyginti nedidelė. Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje kotiruojasi 30 emitentų.
9. Iš į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktų įmonių akcijų galima suformuoti investicinį portfelį, tokių įmonių yra dešimt. Tiriamuoju 2010 - 2014 metų laikotarpiu kotiravosi septynios įmonės.
10. Sudarytas socialiai atsakingas investicinis portfelis 2010-2014 metų periodu buvo pelningas. Jo gauti rezultatai buvo geresni nei atitinamo laikotarpio OMX Vilniaus rinkos indekso.
11. Palyginus socialiai atsakingą investicinį portfelį ir tradicinį investicinį portfelį nustatyta, kad reikšmingų pelningumo skirtumų tarp abiejų portfelių nėra, nors šiek tiek geresnius kai kuriuos pelningumo rodiklius pasiekė tradicinis investicinis portfelis, tačiau įvertinant socialiai atsakingo investicinio portfelio pridėtinę vertę visuomenei ir valstybei, šio investicinio portfelio veikla yra efektyvi.

REKOMENDACIJOS

1. Socialinės atsakomybės klausymas turėtų būti įtrauktas į strateginius Vyriausybės planus. Turėtų būti priimami atitinkami įstatymai, kurie skatintų socialinės atsakomybės įgyvendinimą ir plėtrą, suteikdami įmonėm lengvatų mokesčių srityje.
2. Vyriausybė ir nevyriausybinės organizacijos turi būti suinteresuotos šviesti visuomenę apie socialiai atsakingo verslo pranašumą ir naudą, taip netiesiogiai darant spaudimą įmonėm diegti socialinės atsakomybės standartus.
3. Tikslinga tęsti tyrimą, praplečiant tyrimo imti, įtraukiant įmones, ne tik apie socialinę atsakomybę deklaravusių Jungtinių tautų pasauliniu susitarimu, bet renkantis ir kitus socialinės atsakomybės kriterijus, kaip darbuotojų požiūri į jų įmonės socialinę atsakomybę ir kitus.

LITERATŪRA

AB „Dvarčionių keramika“ 2010 – 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.20]

AB „Grigeo Grigiškės“ 2010 – 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.14]

AB „Kauno energija“ 2010 – 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.13]

AB „Klaipėdos nafta“ 2010– 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.21]

AB „Linas“ 2010– 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.20]

AB „Panevėžio statybos trestas“ 2010– 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.22]

AB „Snaigė“ 2010– 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.20]

AB Šiaulių bankas 2010– 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.10]

AB „Vilniaus baldai“ 2010– 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.21]

AB „Utenos trikotažas“ 2010– 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.10]

AB SEB bankas https://www.seb.lt/privatiems-klientams/taupymas-ir-investavimas/taupymas-ir-investavimas/investiciniai-fondai [žiūrėta 2016.02.14]

APB „Apranga“ 2010–2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.21]

Atsakingas verslas Nr. 6, phttp://csrbaltic.lt/wp-content/uploads/2013/04/Atsakingas-verslas_Nr6.pdf [žiūrėta 2014.11.06].

Aviva Lietuva (2015), Socialiai atsakingų įmonių akcijų fondas. http://www.aviva.lt/upload/medialibrary/7fa/AF_aprasymai_2015_12_31.pdf,[žiūrėta 2016.02.20]

Azguridienė G., (2012) Įmonių socialinė atsakomybė – nei socialinė, nei atsakomybė, http://www.llri.lt/naujienos/ekonomine-politika/aplinkos-apsauga/guoda-azguridiene-imoniu-socialine-atsakomybe-nei-socialine-nei-atsakomybe/lrinka [žiūrėta 2016.02.14]

Bagdonienės D., Paulavičienės E. (2010). Socialinės atsakomybės ir organizacijos vadybos sistemos integravimas. Ekonomika ir vadyba, Nr. 15, p. 366–373.

Bernatonytė D., Simonavičienė Ž. (2008). Cases study of corporate social responsibility in Lithuania‘s business society // 5th International Conference Business and Management 2008. 16 – 17 May.

Bernatonytė D. ir kt.(2009) Ekonominės krizės poveikio Lietuvos smulkiųjų ir vidutinių įmonių kryptys// Economics & Management . 2009, p229-236. 8p. 4 Graphs/ http://www.lvb.lt/primo_library/libweb/action/dlDisplay.do?vid=KTU&docId=KTU02KTU02-000039969&fromSitemap=1&afterPDS=true [žiūrėta 2016.02.14]

Carroll B. (1979) A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance http://amr.aom.org/content/4/4/497.full, [žiūrėta 2015.01.04].

„City Service“ SE 2010– 2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.14]

Česynienė R. ir kt. (2011). Socialinė atsakomybė darbuotojų atžvilgiu: lyginamoji viešojo ir verslo sektorių analizė. Viešasis administravimas, Nr. 29, p. 19–26. Kaunas.

Danke Bank , Investiciniai fondai ir kryptys/ https://www.danskebank.lt/index.php/privatiems/taupymas-ir-investavimas/investiciniai-fondai-ir-kryptys/1845[žiūrėta 2016.01.28]

David P. Baron (2007) Corporate Social Responsibility And Social Entrepreneurship.// Journal of Economics & Management Strategy, pages 683–717, Fall 2007

Dzikevičius A.(2004) Vertinimo, koreguoto pagal riziką, metodikų palyginamoji analizė// LŽŪU mokslo darbai. 2004. Nr. 64 (17) / ISSN 1648-*116*X

“Etiškas investavimas Lietuvoje - dar užuomazgos stadijos” verslo žinios http://laikrastis.verslozinios.lt/index.php?act=mprasa&sub=article&id=53426#ixzz3N6HMCz4e [žiūrėta 2014.12.26].

European SRI Study 2008 http://www.eurosif.org/publication/european-sri-study-2008/[žiūrėta 2014.12.27]

Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonė dėl socialine atsakomybe grindžiamų finansinių produktų, Carlos Trías Pinto https://webapi.eesc.europa.eu/documentsanonymous/ces759.../content[žiūrėta 2014.12.28]

Hallerbach W., Ning H., Soppe A., Spronk J. (2004) A Framework for Managing a Portfolio of Socially Responsible Investments

Gavrilova, I. (2011). Lietuvos investicinių fondų veiklos vertinimas, atsižvelgiant į riziką ir savalaikiškumą //Lietuvos ateitis: mokslo darbai, 3(4): 5–12

Grundey D. (2008). Applying sustainability principles in the economy. Technological and Economic Development of Economy, Vol. 14(2), p. 101–106.

Gruževskis B. ir kt. (2006). Įmonių socialinė atsakomybė. Aktualūs socialinės politikos klausimai. Vilnius: Darbo ir socialinių tyrimų institutas

Invalda INVL 20102010–2014 metų finansinės ataskaitos. http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.22]

"Investiciniai fondai: kas tai?", http://www.investologija.lt/LT/investiciniai-fondai/52/4/investiciniai-fondai-kas-tai/investiciniu-fondu-ruscaronys/ [žiūrėta 2014.12.26]

Įmonių socialinė atsakomybė Lietuvoje. Nacionalinis atsakingo verslo apdovanojimas 2009. Prieiga per Internetą: <http://www.socmin.lt/index.php?-211085659>, [žiūrėta 2014 12 21]

Jasienė M., Kočiūnaitė D.(2007), Investicijų grąžos įvertinimo atsižvelgiant į riziką problema ir jos sprendimo galimybė//Ekonomika, ISSN 1392-1258. 2007, t. 79

Jokšienė I.,Žvirblis,A. (2011). Ekonominių ir socialinių veiksnių įtakos investiciniams fondams vertinimo principai. Verslo ir teisės aktualijos, 2t., 335 – 348 p.

Juščius V. (2009). Įmonių socialinė atsakomybė ir organizacijų tapatumas šiuolaikinės ekonominės krizės kontekste.Ekonomika ir vadyba, Nr. 14, p. 264–271

Juščius V., Griauslytė J. (2014) Lietuvos įmonių socialinės atsakomybės ataskaitų taikymas verslo praktikoje http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:J.04~2014~ISSN_2335-8750.N_69.PG_55-70/DS.002.0.01.ARTIC [žiūrėta 2016.02.12]

Katkov D. InvesticiniaI fondai:kaip pasirinkti tinkamiausią?//Vadovas ir pasaulis/2007-02.

Kirkauskienė R., Karazijienė Ž. (2009), Išlaidų sveikatos apsaugai naštos verslui ir valstybei įvertinimas// Ekonomika ir vadyba – 2009, Kaunas: Technologija, 2009. p. 69-70/ ISBN:789955256625

Kovaliov R ir kt. (2009) Lietuvos autoverslo įmonių požiūrio į ĮSA vertinimas, http://www.matsc.ktu.lt/index.php/Ekv/article/view/9317 [žiūrėta 2016.02.13]

Leitonienė Š, Šapkauskienė A.(2012), Socialinės informacijos kaip Lietuvos įmonių etiškos elgsenos kriterijaus analizė// ECONOMICS AND MANAGEMENT: 2012. 17 (3)/, ISSN 2029-9338 [žiūrėta 2016.02.12]

Leonard D., McAdam R.(2003) Corporate social responsibility, http://www.texas-quality.org/SiteImages/125/Reference Library/Social Responsibility [žiūrėta 2015.01.17]

Lietuvos bankas (2015), Įmonių apklausos dėl veiklos finansavimo apžvalga 2015/2// ISSN 2424-4783, https://www.lb.lt/imoniu_apklausos_del_veiklos_finansavimo_apzvalga_2015/ii [žiūrėta 2016.01.10]

„Lietuvoje mažėja socialiai atsakingo verslo“ . http://www.veidas.lt/lietuvoje-mazeja-socialiai-atsakingo-verslo [žiūrėta 2014.11.02].

Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas http://www3.lrs.lt/pls/inter3/oldsearch.preps2?Condition1=215766&Condition2= [žiūrėta 2016.02.14]

Lietuvos standartizacijos departamentas, http://www.lsd.lt/typo_new/index [žiūrėta 2015.01.17]

Lileikienė A., Daugintytė D, (2009), Investicinio portfelio valdymas: investicinės grąžos ir rizikos subalansavimas// Vadyba Journal of Management 2009, Vol. 14, No. 1 ISSN1648-7974

Mair & Marti (2005), Social entrepeneurship research: a source of explanation, prediction, and delight//NESE Business School-University of Navarra, WP No546

Mauricienės I., Paužolienės J. (2014) Įmonių socialinės atsakomybės svarba: visuomenės požiūris// Regional Formation and Development Studies, No. 2 (10)/, ISSN 2029-9370.

Nordea Bank Finland, InvesticiniaI fondai /http:www.nordea.lt/lt/privatiems/investavimas-i-fondus, [žiūrėta 2016.01.28]

Plakys M.(2008) Tarptautinių investicinių fondų portfelių formavimas.// Verslas XXI amžiuje. Vilnius : Technika, 2008. ISBN 9789955283843, p. 199-207.

Plakys M.(2009), Tarptautiniai socialiai atsakingi investiciniai fondai.// mokslas – Lietuvos ateitis science – future of lithuania, 2009, 1 tomas, Nr. 3,

Plakys M. Investicinių fondų rinkų efektyvumas: daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika- Vilnius: Vilniaus Gedimino technikos universitetas, 2011-170 p.-
URI: http://dspace1.vgtu.lt/handle/1/830

Podvezko V., (2008), Sudėtingų dydžių kompleksinis vertinimas// verslas: teorija ir praktika 20089(3): 160–168

Peter A. Heslin, Jenno D. Ochoa (2008), Understanding and Developing Strategic Corporate Social Responsibility, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1149001 [žiūrėta 2014.12.28]

Raulinaitytė G. Investicijų į socialia atsakingas įmones galimybių vertinimas Baltijos šalių rinkose tyrimas: magistro darbas: 624 04S108 –Ekonomika- Kaunas: Vytauto Didžiojo universitetas, 2010. -84 p.-URL*:* vddb.laba.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.../DS.005.0.01.ETD

Sakalauskas V.(2003). Duomenų analizė su STATISTICA: Vilnius. 235 p

Samer Abu-Saifan (2012), Social Entrepreneurship: Definition and Boundaries/Technology Innovation Management Review. February 2012: 22-27

Simanavičienė Ž.ir kt. (2011), Įmonių socialinės atsakomybės skatinimo politikos Lietuvoje ssgg analizė//Ekonomika ir vadyba: 2011. 16 / ISSN 1822-6515

Socialiai atsakingas investavimas, https://www.manofinansai.lt/lt/biblioteka/94[žiūrėta 2014.12.27]

Socialinės apsaugos ir darbo ministerija, ĮSA pažangos vertinimo ataskaita 2008-2011/ www.socmin.lt/.../isa-pazangos-vertinimo-2008-2011m-ataskaita.pdf [žiūrėta 2016.02.20]

Socialinės apsaugos ir darbo ministerija, Kas yra Įmonių socialinė atsakomybė?(2016)// http://www.socmin.lt/lt/darbo-rinka-uzimtumas/imoniu-socialine-atsakomybe-isa/apie-imoniu-socialine-atsakomybe.html[žiūrėta 2016.03.20]

Stankevičienė J., Gavrilova I. (2012). Lietuvos investicinių fondų vertinimas taikant kompleksinio vertinimo modelį. //Verslas: teorija ir praktika: mokslo darbai, 13(1): 94–106.

Stankevičienė J., Bernatavičienė A.(2012) Daugiakriterinis Lietuvos investicinių fondų veiklos efektyvumo vertinimas// Verslo ir teisės aktualijos. 2012, t. 7(2). p. 404-422. ISSN 1822-9530

Swedabnk , Investiciniai fondai/ https://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/investiciniai_fondai,[žiūrėta 2016.01.28]

Šneiderienė A.(2015), Įmonių socialinės atsakomybės skatinimo Lietuvoje analizė, http://ma.lt/files/JM_ekonomistu_pranesimai_internetui.pdf [žiūrėta 2016.04.11]

Tamošiūnienė R. ir kt. (2006). Investicinių projektų efektyvumo daugiakriterinis vertinimas // Verslas: teorija ir praktika,Nr.7(4), p. 203-212./ ISSN 1648-0627

Taučkėlaitė D. (2006). Socialiai atsakingas verslas leidžia šaknis // Verslo žinios, Nr. 205. http://archyvas.vz.lt/news.php?id=486255&strid=1002&rs=0&ss=046a37a618a495a1d17a74f532068e02&y=2006%2010%2023[žiūrėta 2014.12.26]

TEO LT, AB 20102– 014 metų finansinės ataskaitos.

http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=lt [žiūrėta 2016.02.14]

Valakevičius E. (2002). Investicijų mokslas//Kaunas: technologija/ ISBN: 9986139406

Žvirblis A., Rimkevičiūtė V.(2012), integruotas investicinių fondų rodiklių ir aplinkos veiksnių vertinimas // Mykolo Romerio universitetas/

http://leidykla.vgtu.lt/conferences/BME_2010/001/007.htm [žiūrėta 2015,01.17]

Drazdauskienė R. Socialiai atsakingo investavimo galimybių vertinimas Lietuvoje / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas.Vadovas Prof. Dr. R.Tamošiūnienė. – Vilnius : Mykolo Riomerio Universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2016. - 68 ps.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe ištirta galimybės investuoti į socialiai atsakingą verslą Lietuvoje, analizuojant socialiai atsakingų įmonių, įtrauktų į vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus, akcijų istorines kainas. Atliktas palyginimas su pasirinktuoju rinkos indekso rodikliu. Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu aptarta socialiai atsakingo verslininko samprata, paanalizuota socialiai atsakingos įmonės sąvoka, ištirta socialinės atsakomybės vertinimo problematika. Taip pat aptartas investavimo procesas, atskleista socialiai taškingų investicinių fondų sąvokos esmė. Antroje dalyje apibrėžta atlikto tyrimo metodologija ir numatyta tyrimo eiga. Trečioje baigiamojo darbo dalyje išanalizuoti ir palyginti tyrimo metu gauti rezultatai. Pateiktos išvados ir rekomendacijos.

Drazdauskienė R. Evaluation of socially responsible invesment opportunities in Lithuania. / Master's Work in Public Sector Economics. Supervisor asooc. Prof. Dr. R. Tamošiūnienė. –Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Riomeris University, 2016 – 68 p.

ANOTATION

Master's thesis researched opportunities of investment into a socially responsible business in Lithuania, while analyzing the history of share prices of socially responsible companies that have been included in stock exchange selling lists. A comparison with a selected market index indicator has been made. The first part of the thesis contains the theoretical aspect, concept of socially responsible businessman and socially responsible company, also, an examination of the problems of rating the social responsibility. Moreover, first part discussed the investment process, revealed the meaning of socially responsible mutual funds. The second part defined the methodology of the research and provided course of the research. In the third part of the thesis, the results of the research have been analyzed and compared. Conclusions and recommendations have been provided.

Drazdauskienė R. Socialiai atsakingo investavimo galimybių vertinimas Lietuvoje / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas.Vadovas Prof. Dr. R.Tamošiūnienė. – Vilnius : Mykolo Riomerio Universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2016. - 68 ps.

SANTRAUKA

Finansų rinkų magistro baigiamojo darbo tema yra aktuali, nes ji apima dvi svarbias mokslines ir praktines sritis – socialiai atsakingo verslo ir investavimo teorinius ir praktinius aspektus. Socialiai atsakingo verslo tema, plačiai nagrinėjama vakarų pasaulyje teoriniame ir praktiniame lygmenyje, Lietuvoje įgauna didesnį pagreitį. Lietuvos mokslininkai yra paskelbę nemažai darbų, nagrinėjančių įvairius socialinio verslumo aspektus, tačiau praktinių darbų, analizuojančių galimybes investuoti į socialiai atsakingą verslą Lietuvoje, mažoka. Todėl šiuo darbu buvo siekiama įrodyti tokios galimybės egzistavimą. Buvo iškeltos dvi hipotezės, kuriose buvo teigiama, kad iš Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje prekiaujamų bendrovių akcijų galima suformuoti socialiai atsakingą investicinį portfelį ir į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos prekybinius sąrašus įtrauktų, socialiai atsakingą veiklą vykdančių, įmonių akcijų suformuoto investicinio portfelio pelningumas yra panašus į tradicinio investicinio portfelio pelningumą, o grąža ne žemesnė, nei pasirinkto palyginamojo rinkos indekso.

Pirmoje darbo dalyje teoriniame lygmenyje buvo išanalizuoti socialiai atsakingą verslą vykdančių verslininkų, įmonių ir socialiai atsakingų investicinių fondų ypatumus, išskirti pagrindiniai bruožai, aptarta vertinimo ir atskleidimo problematika.

Antroje baigiamojo darbo dalyje apibrėžta tyrimo metodologija, aptarta imties problematika, pasirinktas tyrimo laikotarpis. Aprašyti įmonių veiklos rezultatų vertinimo kriterijai, įvardinti vertinimo rodikliai.

Trečioje dalyje buvo vertinami identifikuotų, socialiai atsakingų įmonių, įtrauktas į Nasdaq OMX Vilnius vertybinių popierių biržos sąrašus, 2010-2014 metų veiklos rezultatai, ir iš jų akcijų suformuoto investicinio portfelio apskaičiuoti rodikliai lyginami su iš panašių tradicinio verslo įmonių akcijų suformuoto investicinio portfelio rezultatais. Patvirtintos iškeltos hipotezės. Pateiktos išvados ir rekomendacijos.

SUMMARY

Drazdauskienė R. Evaluation of socially responsible invesment opportunities in Lithuania./ Master's Work in Public Sektor Economics. Supervisor asooc. Prof. Dr. R. Tamošiūnienė. –Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2016 – 68 p

Financial markets masters thesis topic is relevant because it discusses two important scientific and practical areas – socially responsible business and practical as well as theoretical aspects of investment. The topic of socially responsible business, which is being widely studied on a theoretical and practical level in the western world, is becoming relevant in Lithuania. Lithuanian scientists have published a lot of works researching various aspects of social entrepreneurship, however, there is a lack of practical studies that analyze the opportunities of investment into socially responsible business in Lithuania. Therefore, this thesis is aiming to prove the existence of these opportunities. Two hypotheses have been raised, they stated that one can form a socially responsible investment portfolio from the shares of companies sold on Nasdaq OMX Vilnius stock exchange. Also, that profitability of investment portfolio formed from the shares of socially responsible companies, that are listed on Nasdaq OMX Vilnius stock exchange trade lists, is similar to a traditional investment portfolio, and that the return is not lower than the selected comparative market index.

First part of the thesis analyzed the peculiarities of socially responsible businesspeople, companies and socially responsible investment funds on a theoretical level, distinguished the main traits, discussed the problematics of rating and disclosure.

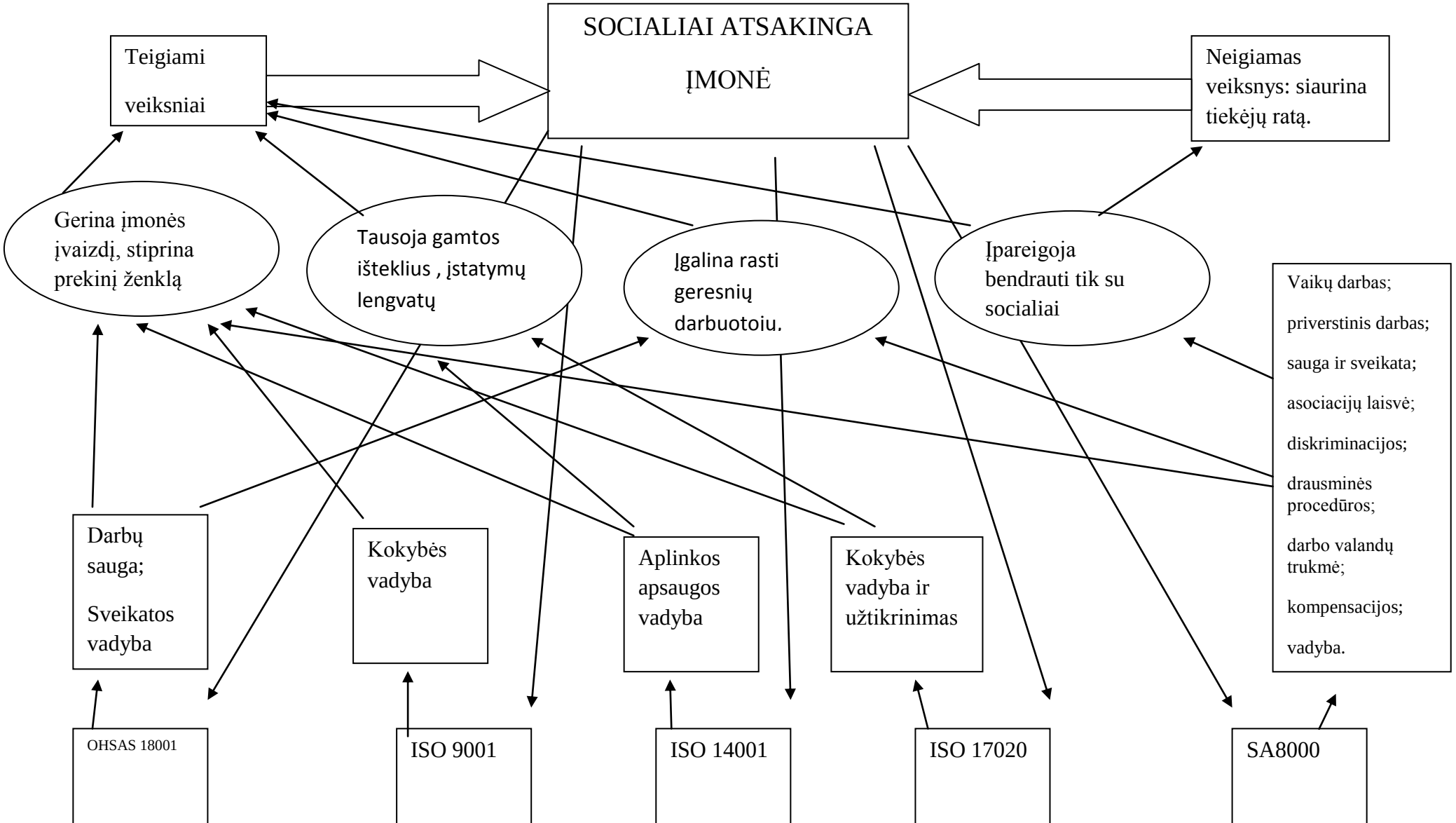
The second part of the masters thesis defined research methodology, mentioned sample problematics, chosen the investigation period. Described criteria of evaluation for the performances of the companies, named the evaluation indicators.

The third part assessed the performances of the identified socially responsible companies, that are listed on Nasdaq OMX Vilnius stock exchange, on the period of 2010-2014, and, using the investment portfolio formed from the shares of those companies, compared it with the results of the investment portfolio formed from the shares of similar traditional business companies. Confirmed the raised hypotheses. Presented conclusions and recommendations.

PRIEDAI

1 PRIEDAS

ISO STANDARTŲ ĮTAKA SOCIALIAI ATSAKINGOS ĮMONĖS VEIKLAI



2 PRIEDAS

Į NASDAQ OMX VILNIUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽOS PREKYBOS SĄRAŠUS ĮTRAUKTŲ SOCIALIAI ATSAKINGŲ ĮMONIŲ FINANSINIAI RODIKLIAI

Finansiniai rodikliai	APB "APRANGA"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	301319	340781	423441	466673	505077	407458,2
Turtas(tūkst. Lt.)	143575	161165	194857	203789	234162	187509,6
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	111769	123102	139607	147159	158183	135964
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	13337	24814	36897	38128	38738	30382,8
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	31806	38063	55250	56630	75979	51545,6
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,04	0,07	0,09	0,08	0,08	0,07
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	11,93	20,16	26,43	25,91	24,49	21,78
Turto pelningumas (ROA)	9,29	15,40	18,94	18,71	16,54	16,20
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,22	0,24	0,28	0,28	0,32	0,27
Bendras likvidumo rodiklis	2,10	2,59	2,24	2,28	1,92	2,23
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	2,10	2,11	2,17	2,29	2,16	2,17
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	29,80	11,16	11,12	13,04	12,92	15,61

Finansiniai rodikliai	City Service“ SE					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	541846	547843	534554	516757	625876	553375,2
Turtas(tūkst. Lt.)	346692	345031	402422	485273	474832	410850
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	156925	178470	185999	210225	225151	191354
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	25470	29487	16248	25190	21094	23497,8
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	189767	166561	216423	275048	249782	219516,2
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,05	0,05	0,03	0,05	0,03	0,04
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	16,23	16,52	8,74	11,98	9,37	12,57
Turto pelningumas (ROA)	7,35	8,55	4,04	5,19	4,44	5,72
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,55	0,48	0,54	0,57	0,53	0,53
Bendras likvidumo rodiklis	1,01	1,03	1,10	1,28	1,31	1,15
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	1,56	1,59	1,33	1,06	1,32	1,37
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	12,09	7,46	13,38	7,87	8,53	9,86

Finansiniai rodikliai	AB "Kauno energija"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	309058,00	311688,00	371814,00	325924,00	265754,00	316847,60
Turtas(tūkst. Lt.)	406762,00	412255,00	447221,00	447787,00	501104,00	443025,80
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	257142,00	270682,00	261195,00	264214,00	267184,00	264083,40
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	4167,00	13540,00	1196,00	3019,00	2977,00	4979,80
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	149620,00	141573,00	186026,00	183573,00	233920,00	178942,40
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,01	0,04	0,00	0,01	0,01	0,02
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	1,62	5,00	0,46	1,14	1,11	1,87
Turto pelningumas (ROA)	1,02	3,28	0,27	0,67	0,59	1,12
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,37	0,34	0,42	0,41	0,47	0,40
Bendras likvidumo rodiklis	0,93	0,96	0,85	0,70	0,69	0,83
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	0,76	0,76	0,83	0,73	0,53	0,72
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	20,72	3,78	66,53	29,06	24,11	28,84

Finansiniai rodikliai	AB Šiaulių bankas					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	110429,00	120805,00	126111,00	204090,00	222862,00	156859,40
Turtas(tūkst. Lt.)	2334614,00	2737304,00	2942703,00	5333934,00	5662622,00	3802235,40
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	251181,00	294218,00	314456,00	368112,00	324187,00	310430,80
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	-28292,00	13023,00	13128,00	18517,00	40655,00	11406,20
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	2083433,00	2443086,00	2628247,00	5294510,00	5009747,00	3491804,60
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	-0,26	0,11	0,10	0,09	0,18	0,05
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	-11,20	4,63	4,90	2,65	10,69	2,33
Turto pelningumas (ROA)	-1,28	0,49	0,46	0,34	0,74	0,15
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,89	0,89	0,89	0,99	0,88	0,91
Bendras likvidumo rodiklis	46,00	38,36	42,78	54,07	55,51	47,34
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	-7,76	14,10	13,33	13,14	6,12	7,79

Finansiniai rodikliai	TEO LT AB					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	773423,00	749784,00	760174,00	720589,00	698450,00	740484,00
Turtas(tūkst. Lt.)	1178567,00	1137690,00	1159342,00	1160303,00	984711,00	1124122,60
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	1026438,00	1041097,00	1044800,00	1038587,00	828252,00	995834,80
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	162935,00	154486,00	159067,00	148151,00	131465,00	151220,80
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	152129,00	96593,00	114542,00	121716,00	156459,00	128287,80
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,21	0,21	0,21	0,21	0,19	0,20
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	15,87	14,84	15,22	14,26	15,87	15,19
Turto pelningumas (ROA)	13,82	13,58	13,72	12,77	13,35	13,45
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,13	0,08	0,10	0,10	0,16	0,12
Bendras likvidumo rodiklis	3,11	4,52	3,87	1,74	2,58	3,16
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	0,66	0,66	0,66	0,62	0,71	0,66
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	11,79	10,46	129,37	13,80	19,22	36,93

Finansiniai rodikliai	AB "Utenos trikotažas"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	70711,00	61172,00	51462,00	69548,00	68248,00	64228,2
Turtas(tūkst. Lt.)	50257,00	48164,00	47072,00	57931,00	51391,00	50963
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	4101,00	10820,00	7567,00	19864,00	18250,00	12120,4
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	1116,00	1776,00	-3557,00	-1145,00	177,00	-326,6
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	46156,00	37343,00	39505,00	38067,00	33141,00	38842,4
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,02	0,03	-0,07	-0,02	0,00	-0,01
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	27,21	16,41	-47,01	-5,76	0,97	-1,63
Turto pelningumas (ROA)	2,22	3,69	-7,56	-1,98	0,34	-0,64
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,92	0,78	0,84	0,66	0,64	0,77
Bendras likvidumo rodiklis	1,22	0,88	0,92	0,91	1,20	1,03
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	1,41	1,27	1,09	1,20	1,33	1,26
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	25,67	9,74	-3,82	-15,02	210,30	45,37

Finansiniai rodikliai	AB "Vilniaus baldai"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	197214,00	238368,00	230141,00	166116,00	213066,00	208981,00
Turtas(tūkst. Lt.)	108717,00	116061,00	98503,00	80025,00	85680,00	97797,20
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	72770,00	84036,00	72008,00	51401,00	33618,00	62766,60
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	27857,00	26811,00	26835,00	14311,00	16476,00	22458,00
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	35947,00	32025,00	26495,00	28624,00	52062,00	35030,60
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,14	0,11	0,12	0,09	0,08	0,11
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	38,28	31,90	37,27	27,84	49,01	36,86
Turto pelningumas (ROA)	25,62	23,10	27,24	17,88	19,23	22,96
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,33	0,28	0,27	0,36	0,61	0,37
Bendras likvidumo rodiklis	2,48	2,80	2,43	1,15	0,99	1,97
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	1,81	2,05	2,34	2,08	2,49	2,15
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	4,6	5,2	7,1	13,1	12,5	8,50

3 PRIEDAS

Į NASDAQ OMX VILNIUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽOS PREKYBOS SĄRAŠUS ĮTRAUKTŲ PALYGINAMOJO SĄRAŠO ĮMONIŲ FINANSINIAI RODIKLIAI

Finansiniai rodikliai	AB "Dvarčionių keramika"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	25699,00	25127,00	24358,00	16137,00	2459,00	18756,00
Turtas(tūkst. Lt.)	51866,00	47947,00	42970,00	32345,00	26415,00	40308,60
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	21055,00	16070,00	10767,00	5494,00	-2034,00	10270,40
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	-5353,00	-4882,00	-5303,00	-5273,00	-7003,00	-5562,80
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	30811,00	31877,00	32203,00	28449,00	26851,00	30038,20
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	-0,21	-0,19	-0,22	-0,33	-2,85	-0,76
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	-25,42	-30,38	-49,25	-95,98	-344,30	-109,07
Turto pelningumas (ROA)	-10,32	-10,18	-12,34	-16,30	-26,51	-15,13
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,59	0,66	0,75	0,88	1,02	0,78
Bendras likvidumo rodiklis	0,82	0,54	0,50	0,28	0,15	0,46
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	0,50	0,52	0,57	0,50	0,09	0,44
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	-0,96	-0,83	-0,77	-0,18	-0,53	-0,65

Finansiniai rodikliai	AB "Grigeo Grigiškės"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	245785,00	307678,00	289517,00	328779,00	343657,00	303083,20
Turtas(tūkst. Lt.)	238654,00	250195,00	254109,00	292968,00	332247,00	273634,60
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	87189,00	98497,00	106106,00	126986,00	142965,00	112348,60
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	7542,00	12784,00	9331,00	13151,00	23713,00	13304,20
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	151465,00	151698,00	148003,00	165982,00	189283,00	161286,20
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,03	0,04	0,03	0,04	0,07	0,04
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	8,65	12,98	8,79	10,36	16,59	11,47
Turto pelningumas (ROA)	3,16	5,11	3,67	4,49	7,14	4,86
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,63	0,61	0,58	0,57	0,57	0,59
Bendras likvidumo rodiklis	0,81	0,87	0,66	0,79	0,71	0,77
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	1,03	1,23	1,14	1,12	1,03	1,11
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	22,30	7,50	11,79	11,60	9,40	12,52

Finansiniai rodikliai	INVALDA INL					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	268027,00	317367,00	326324,00	24310,00	8947,00	188995,00
Turtas(tūkst. Lt.)	597263,00	646433,00	589909,00	365946,00	158082,00	471526,60
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	200051,00	415361,00	416196,00	219186,00	153595,00	280877,80
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	52464,00	216543,00	31984,00	108532,00	13845,00	84673,60
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	397212,00	231070,00	173713,00	146760,00	4487,00	190648,40
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,20	0,68	0,10	4,46	1,55	1,40
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	26,23	52,13	7,68	49,52	9,01	28,91
Turto pelningumas (ROA)	8,78	33,50	5,42	29,66	8,76	17,96
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,67	0,36	0,29	0,40	0,03	0,35
Bendras likvidumo rodiklis	0,45	2,88	4,18	0,98	7,86	3,27
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	0,45	0,49	0,55	0,07	0,06	0,32
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	8,15	14,28	1,62	3,81	11,71	7,92

Finansiniai rodikliai	AB "Klaipėdos nafta"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	121720,00	141276,00	138881,00	126860,00	137334,00	133214,20
Turtas(tūkst. Lt.)	473871,00	518850,00	560010,00	675834,00	766240,00	598961,00
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	454986,00	499838,00	536412,00	571651,00	603257,00	533228,80
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	26097,00	45253,00	41437,00	35649,00	31963,00	36079,80
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	18885,00	19012,00	23598,00	104183,00	162983,00	65732,20
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,21	0,32	0,30	0,28	0,23	0,27
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	5,74	9,05	7,72	6,24	5,30	6,81
Turto pelningumas (ROA)	5,51	8,72	7,40	5,27	4,17	6,02
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,04	0,04	0,04	0,15	0,21	0,10
Bendras likvidumo rodiklis	8,09	12,28	7,21	3,37	2,05	6,60
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	0,26	0,27	0,25	0,19	0,18	0,23
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	23,05	9,46	11,58	11,16	13,42	13,73

Finansiniai rodikliai	AB" Linas"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	35600,00	33751,00	39620,00	40566,00	41518,00	38211,00
Turtas(tūkst. Lt.)	29461,00	33273,00	37319,00	33051,00	27489,00	32118,60
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	23008,00	24480,00	27272,00	24762,00	21271,00	24158,60
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	7795,00	1459,00	2793,00	-2510,00	-3492,00	1209,00
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	6453,00	8794,00	10046,00	8289,00	6217,00	7959,80
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	0,22	0,04	0,07	-0,06	-0,08	0,04
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	33,88	5,96	10,24	-10,14	-16,42	4,71
Turto pelningumas (ROA)	26,46	4,38	7,48	-7,59	-12,70	3,76
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,22	0,26	0,27	0,25	0,23	0,25
Bendras likvidumo rodiklis	2,31	1,95	2,02	2,46	3,45	2,44
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	1,21	1,01	1,06	1,23	1,51	1,20
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	1,18	4,53	2,16	-2,76	-2,55	0,51

Finansiniai rodikliai	AB "Panevėžio statybos trestas"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	168903,00	218714,00	262847,00	294698,00	364112,00	261854,80
Turtas(tūkst. Lt.)	186584,00	208600,00	200559,00	232424,00	272421,00	220117,60
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	132588,00	130435,00	131868,00	124554,00	125044,00	128897,80
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	10145,00	1596,00	1448,00	1034,00	-9791,00	886,40
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	53996,00	78166,00	68691,00	107870,00	147377,00	91220,00
Pelningumo rodikliai						
		0,01	0,01	0,00	-0,03	0,01
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	7,65	1,22	1,10	0,83	-7,83	0,59
Turto pelningumas (ROA)	5,44	0,77	0,72	0,44	-3,59	0,40
Mokumo rodikliai						
Bendras skolos rodiklis	0,29	0,37	0,34	0,46	0,54	0,40
Bendras likvidumo rodiklis	2,25	1,82	2,08	2,08	1,65	1,97
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	0,91	1,05	1,31	1,27	1,34	1,17
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	10,89	13,91	20,07	15,72	-6,55	10,81

Finansiniai rodikliai	AB "Snaigė"					
	2010	2011	2012	2013	2014	Vidurkis
Pardavimai(tūkst. Lt.)	113834,00	111133,00	146548,00	172651,00	145422,00	137917,60
Turtas(tūkst. Lt.)	94292,00	89314,00	105408,00	103112,00	107179,00	99861,00
Nuosavas kapitalas(tūkst. Lt.)	30577,00	35738,00	37941,00	32854,00	30172,00	33456,40
Grynasis pelnas (tūkst.Lt.)	-2612,00	-5042,00	1019,00	-8811,00	-2606,00	-3610,40
Įsipareigojimai (tūkst.Lt.)	63715,00	53576,00	67467,00	70258,00	77007,00	66404,60
Pelningumo rodikliai						
Grynasis pardavimų pelningumas	-0,02	-0,05	0,01	-0,05	-0,02	-0,03
Nuosavo kapitalo pelningumas(ROE)	-8,54	-14,11	2,69	-26,82	-8,64	-11,08
Turto pelningumas (ROA)	-2,77	-5,65	0,97	-8,55	-2,43	-3,62
	Mokumo rodikliai					0,00
Bendras skolos rodiklis	0,68	0,60	0,64	0,68	0,72	0,66
Bendras likvidumo rodiklis	0,64	0,82	1,17	1,03	1,20	0,97
Turto valdymo rodikliai						
Viso turto apyvartumas	1,21	1,24	1,39	1,67	1,36	1,37
Kapitalo rinkos rodikliai						
Akcijos kainos ir pelno akcijai santykis(P/E)	-10,63	60,43	-12,26	-7,22	-19,83	2,10

4 PRIEDAS

INVESTICINIO PORTFELIO, SUDARYTO IŠ SOCIALI ATSAKINGŲ ĮMONIŲ AKCIJŲ, PELNINGUMO RODIKLIO SKAIČIAVIMO DUOMENYS

Į portfelį įtrauktų įmonių akcijų rinkos kainos (litais)

Data	**Įmonės pavadinimas**						
	ABP "Apranga"	"City servis" SE	AB"Kauno energija"	AB "Šiaulių bankas"	"Teo LT" AB	AB "Vilniaus baldai"	AB "Utenos trikotažas"
2010.01.04	2,7	6,46	2,45	1,09	1,86	8,99	1,14
2010.12.30	7,151	9,668	2,072	1,164	2,476	33,2	1,35
2011.01.03	7	9,765	2,072	1,157	2,451	32,8	1,309
2011.12.30	5,02	6,788	1,208	0,846	2,082	35,56	0,779
2012.01.02	5,093	6,536	1,726	0,846	2,082	35,56	0,76
2012.12.28	7,45	6,422	1,996	0,8	2,652	49,03	0,687
2013.01.02	7,493	6,595	1,996	0,794	2,71	50,066	0,687
2013.12.30	8,999	6,215	2,034	0,92	2,65	48,34	0,912
2014.01.02	9,081	6,25	2,034	0,882	2,693	48,339	0,901
2014.12.30	9,046	5,801	1,688	0,918	3,422	52,83	2,103

Į portfelį įtrauktų įmonių išmokėti dividendai (litais)

Data	Įmonės pavadinimas						
	ABP "Apranga"	"City servis" SE	AB"Kauno energija"	AB "Šiaulių bankas"	"Teo LT" AB	AB "Vilniaus baldai"	AB "Utenos trikotažas"
2010 m.	0,25	0,25	0,00	0,00	0,18	4,00	0,00
2011 m.	0,37	0,23	0,25	0,00	0,2	10,00	0,00
2012 m.	0,55	0,00	0,00	0,005	0,2	9,00	0,00
2013 m.	0,5	0,127	0,01	0,00	0,19	8,8	0,00
2014 m.	0,13	0,03	0,003	0,000725	0,068	0,00	0,00

Įmonių akcijų pelningumui apskaičiuoti naudojama tokia formulė:

$$\text{Akcijų pelningumas} = \left(\frac{\text{Akcijos rinkos kaina laikotarpio pabaigoje} - \text{Akcijos rinkos kaina laikotarpio pradžioje} + \text{Dividendai}}{\text{Akcijos rinkos kaina laikotarpio pradžioje}}\right) \quad (1)$$

INVESTICINIO PORTFELIO, SUDARYTO IŠ SOCIALIAI ATSAKINGŲ ĮMONIŲ AKCIJŲ, GRĄŽOS STANDARTINIO NUOKRYPIO SKAIČIAVIMAS

Nr.	Įmonės pavadinimas	Portfelio metinis pelningumas					Įmonės grąžos standartinis nuokrypis
		2010	2011	2012	2013	2014	
1.	APB „Apranga	174,11	-23,00	57,08	26,77	1,05	76,94
2.	„City Service“ SE	53,53	-28,13	-1,74	-3,84	-6,70	30,35
3.	AB „Kauno energija“	-15,43	-29,63	15,64	2,40	-16,86	17,79
4.	AB Šiaulių bankas	6,79	-26,88	-4,85	15,87	4,16	16,25
5.	TEO LT, AB	42,80	-6,90	36,98	4,80	29,60	21,47
6.	AB „Utenos trikotažas“	18,42	-40,49	-9,61	32,75	133,41	65,81
7.	AB „Vilniaus baldai“	313,79	38,90	63,19	14,13	9,29	128,12
Portfelio grąžos standartinis nuokrypis							**50,96**

Portfelio grąžos standartinis nuokrypis skaičiuojamas naudojant tokią formulę

$$Cov(r_{A,}\, r_{B}) = \frac{\sum_{t-1}^{N}[(r\,A,t - \bar{r}A)\,.\,(r\,B,t - \bar{r}\,B)]}{N-1} \qquad (2)$$

Kur r_A ir r_B – įmonių akcijų pelningumas; N- periodų skaičius.

5 PRIEDAS

INVESTICINIO PORTFELIO, SUDARYTO IŠ TRADICINIŲ ĮMONIŲ AKCIJŲ, PELNINGUMO RODIKLIO SKAIČIAVIMO DUOMENYS

Į portfelį įtrauktų įmonių akcijų rinkos kainos (litais)

Data	**Įmonės pavadinimas**						
	AB “Dvarčionių keramika”	AB “Grigeo Grigiškės”	Invalda INVL	AB "Klaipėdos nafta"	AB “Linas”	AB “Panevėžio statybos trestas”	AB "Snaigė"
2010.01.04	1,43	0,928	1,94	0,95	0,29	3,785	0,56
2010.12.30	0,518	2,676	6,85	1,844	0,378	6,72	0,925
2011.01.03	0,518	2,67	6,94	1,89	0,369	6,79	0,922
2011.12.30	0,414	1,575	6,71	1,23	0,272	3,81	1,813
2012.01.02	0,414	1,601	6,54	1,347	0,273	3,849	1,813
2012.12.28	0,414	1,886	6,56	1,274	0,259	3,098	1,716
2013.01.02	0,414	1,97	6,92	1,288	0,259	3,226	1,761
2013.12.30	0,093	2,437	11,902	1,004	0,276	3,702	1,588
2014.01.02	0,0931	2,6	12,00	1,07	0,325	3,942	1,536
2014.12.30	0,4034	3,384	10,54	1,0735	0,383	2,89	1,388

Į portfelį įtrauktų įmonių išmokėti dividendai (litais)

Data	Įmonės pavadinimas						
	AB “Dvarčionių keramika	AB “Grigeo Grigiškės”	Invalda INVL	AB "Klaipėdos nafta"	AB “Linas”	AB “Panevėžio statybos trestas”	AB "Snaigė"
2010 m.	0,00	0,02	0,00		0,00	0,07	0,00
2011 m.	0,00	0,02	0,00	0,17	0,00	0,00	0,00
2012 m.	0,00	0,02	0,00		0,00	0,025	0,00
2013 m.	0,00	0,05	0,00	0,0009	0,00	0,00	0,00
2014 m.	0,00	0,02	0,00	0,0000243	0,00	0,00	0,00

Įmonių akcijų pelningumui apskaičiuoti naudojama tokia formulė:

Akcijų pelningumas = (Akcijos rinkos kaina laikotarpio pabaigoje-Akcijos rinkos kaina laikotarpio pradžioje + Dividendai)
Akcijos rinkos kaina laikotarpio pradžioje)

Investicinio portfelio, sudaryto iš tradicinių įmonių akcijų, grąžos standartinio nuokrypio skaičiavimas

Nr.	Įmonės pavadinimas	Portfelio metinis pelningumas					Įmonės grąžos standartinis nuokrypis
		2010	2011	2012	2013	2014	
	AB „Dvarčionių keramika“	-63,78	-20,08	0,01	-77,54	333,30	170,04
	AB „Grigeo Grikiškės	190,52	-40.26	19,05	26,24	30,92	86,12
	Invalda INVL	256,09	-3,31	0,31	71,99	-12,17	112,01
	AB „Klaipėdos nafta“	94,11	-25,93	-5,42	-21,98	0,33	49,25
	AB „Linas“	30.34	-26,29	5,13	6,56	17,85	21,74
	AB „Panevėžio statybos trestas“	79,39	-43,89	-18,86	14,76	-26,69	48,86
	AB „Snaigė“	65,18	96,64	-5,35	-9,82	-9,64	51,13
							76,87

Portfelio grąžos standartinis nuokrypis skaičiuojamas naudojant tokią formulę

$$Cov(r_{A,}\, r_{B}) = \frac{\sum_{t-1}^{N}[(r\,A,t - \bar{r}A)\,.\,(r\,B,t - \bar{r}B)]}{N-1}$$

Kur r_A ir r_B – įmonių akcijų pelningumas; N- periodų skaičius.

6 PRIEDAS

SOCIALIAI ATSAKINGO INVESTICINIO PORTFELIO ŠARPO, TREINORO IR JENSENO ALFA RODIKLIŲ SKAIČIAVIMO DUOMENYS

Investicinio portfelio Beta skaičiuojama naudojant tokias formules

$$\beta_{\text{portfelio}} = \sum w_{\text{įmonės}} * \beta_{\text{įmonės}} \quad (3)$$

$$\beta_{\text{įmonės}} = \text{Cov}(r_A, r_m)/\sigma^2_m \quad (4)$$

Socialiai atsakingo investicinio portfelio Beta koeficientas

Nr.	Įmonių β koeficiento reikšmė	Įmonės santykis portfelyje	β reikšmė
1.	ABP "Apranga"	0,143	2,34
2.	"City service" SE	0,143	1,01
3.	AB"Kauno energija"	0,143	0,01
4.	AB "Šiaulių bankas"	0,143	0,43
5.	"Teo LT" AB	0,143	0,45
6.	AB "Vilniaus baldai"	0,143	3,53
7.	AB "Utenos trikotažas"	0,143	0,75
Portfelio β reikšmė			**1,39**

Socialiai atsakingo investicinio portfelio Šarpo, Treinoro, Jensen alfa rodiklių skaičiavimui naudojami duomenys

Metai	2010	2011	2012	2013	2014
Investicinio portfelio pelningumas (%)	84,86	-16,59	22,39	13,27	21,99
Nerizikingo turto vidutinė grąža(%)[1]	4,99	5,48	5,52	3,89	3,39
Rinkos indekso grąža %	55,66	-27,02	-11,15	16,93	7,32
Investicinio portfelio standartinis nuokrypis %	50,96				
Investicinio portfelio β koeficientas	1,39				

[1] Kaip nerizikingo turto grąža naudojamos ilgiausios trukmės 2010-2014 metais Lietuvos vyriausybės išleistų Vyriausybinių obligacijų vidutinės pelningumo normos.

OMX Vilniaus indekso reikmė 2010-2014 metais (litais)

OMX Vilniaus indekso reikšmė	2010.01.01	2010.12.30	2011.01.03	2011.12.30	2012.01.02	2012.12.28	2013.01.02	2013.30	2014.01.02	2014.12.30
	261,77	407,47	409,65	298,97	398,78	354,32	355,08	415,20	421,60	452,47

OMX Vilniaus indekso reikmė 2010-2014 metais grąža (%)

OMX Vilniaus indekso grąža	2010 m.	2011 m.	2012 m.	2013 m.	2014 m.	Laikotarpio vidutinė indekso grąža
	55,66	-27,02	-11,15	16,93	7,32	8,35

Indekso pelningumas = (Indekso reikšmė laikotarpio pabaigai- indekso reikšmė laikotarpio pradžiai) (5)
Indekso reikšmė laikotarpio pradžiai

OMX Vilnius indekso grąžos standartinis nuokrypis = 31,40 %

7 PRIEDAS

TRADICINIO INVESTICINIO PORTFELIO ŠARPO, TREINORO IR JENSENO ALFA RODIKLIŲ SKAIČIAVIMO DUOMENYS

Investicinio portfelio Beta skaičiuojama naudojant tokias formules

$\beta_{portfelio} = \sum w_{įmonės} * \beta_{įmonės}$

$\beta_{įmonės} = Cov(r_A, r_m)/\sigma^2_m$

Tradicinio investicinio portfelio Beta koeficientas

Nr.	Įmonių β koeficiento reikšmė	Įmonės santykis portfelyje	β reikšmė
1.	AB „Dvarčionių keramika“	0,143	-0,95
2.	AB „Grigeo Grigiškės	0,143	2,93
3.	Invalda INVL	0,143	3,64
4.	AB „Klaipėdos nafta“	0,143	1,51
5.	AB „Linas“	0,143	0,72
6.	AB „Panevėžio statybos trestas“	0,143	1,67
7.	AB „Snaigė“	0,143	-0,09
Portfelio β reikšmė			**1,35**

Tradicinio investicinio portfelio Šarpo, Treinoro, Jensen alfa rodiklių skaičiavimui naudojami duomenys

Metai	2010	2011	2012	2013	2014
Investicinio portfelio pelningumas (%)	92,69	-9,02	-2,20	1,50	47,70
Nerizikingo turto vidutinė grąža (%)[1]	4,99	5,48	5,52	3,89	3,39
Rinkos indekso grąža %	55,66	-27,02	-11,15	16,93	7,32
Investicinio portfelio standartinis nuokrypis %	76,87				
Investicinio portfelio β koeficientas	1,35				

[1] Kaip nerizikingo turto grąža naudojamos ilgiausios trukmės 2010-2014 metais Lietuvos vyriausybės išleistų Vyriausybinių obligacijų vidutinės pelningumo normos.