



## FINANSINĖS ELGSENOS PRINCIPŲ TAIKYMO INVESTICINIAMS SPRENDIMAMS PRIIMTI TEORINIAI ASPEKTAI

Veronika KOZEL<sup>1</sup>

*Vilniaus Gedimino technikos universiteto, Verslo vadybos fakultetas, Socialinės ekonomikos ir vadybos katedra,  
Saulėtekio al. 11, LT-10223 Vilnius, Lietuva*

*El. paštas: kozelveronika@gmail.com*

**Santrauka.** Finansai yra grindžiami elgsena, nes kiekvieno išlaidas, santaupas ir investicijas lemia ne tik esama finansinė padėtis, bet ir lūkesčiai, požiūris bei emocijos. Žmogus nėra tobulas, ypač kai reikia racionaliai valdyti turimą turtą, o kalbant apie investicijas jis dažnai yra adaptyvus, kadangi formuoja savo sprendimus remdamasis praeitimi (taip kartodamas savo klaidas) ir šiandienine situacija. Asmens finansiniai sprendimai lemia ne tik jo, bet ir šalies ekonominę gerovę. Straipsnio tikslas – ištirti finansinės elgsenos principų taikymo investiciniams sprendimams priimti teorinius aspektus. Išnagrinėjus pagrindinius finansinės elgsenos ypatumus ir nustačius veiksnius, lemiančius investavimo grąžą ir su ja susijusią riziką, nustatyta, kad asmens finansinis supratimas formuojamas remiantis ekonominių, psichologinių ir sociologinių principų visuma.

**Reikšminiai žodžiai:** finansinė elgsena, asmeniniai finansai, racionalių lūkesčių teorija, neracionali elgsena, klasikinė finansų teorija.

### Ivadas

Didžioji mūsų dalis siekia patenkinti neribotus poreikius ribotais ištekliais. Todėl reikia išmokti taip gyventi, kad išleidžiant mažiau ir sutaupant daugiau, galėtume pasiekti finansinę ramybę. Santaupas reikia paversti investicijomis, kurios atneštų mums teigiamą grąžą. Sėkmingai valdant savo finansus kiekvienas gali gyventi laimingesnį gyvenimą. Namų ūkių išlaidos, taupymas ir investavimas yra labai svarbus ekonominis kintamasis, kurio dėka galima vertinti esamą šalies gerovės lygį. Asmenims nusprendus, kokia pajamų dalis yra skirta vartojimui ir kokia taupymui turi didelę reikšmę ekonominiams procesams.

Finansų elgsenos tema yra aktuali ir svarbi, nes klasikinės finansų teorijos aprašyta rinkos elgsena nėra visiškai patikima, kadangi joje kalbama apie utopinę rinką, su tobula informacija ir idealiomis prielaidomis bei racionaliais finansų rinkos dalyviais. Finansinė elgsena yra ne tik teorija ir istorijos apie investuotojų priimtus teisingus ar neteisingus sprendimus remiantis tam tikromis emocijomis, tai tiltas tarp teorijos, praktikos ir pagrįstumo. Investuoti yra paprasta, bet nelengva. Tam, kad investicijos pasiektų efektyvią grąžą, reikia mokėti valdyti savo emocijas bei prieš investuojant atlikti investicinę analizę, o didžiųjų technologijų įsigalėjimo dėka valdyti savo turtą yra paprasčiau. Tikslingai valdant asmeninius finansus galima užsitikrinti pajamas ateičiai.

Nuspręsti, kur investuoti savo pinigus – pagrindinis investuotojų iššūkis. Kiekvienas nori žinoti iš kurios turto klasės uždirbs didžiausią grąžą, taip pasiekdamas savo tikslus. Pavyzdžiui, vertybinių popierių biržą asmuo mato per savo sąveikų sistemą, t. y. investuotojai, bendrauja su aplinkiniais, dalinasi turima informacija ir aptaria investicines rinkas. Investicinių patarimų kreipiamasi į profesionalius finansų patarėjus. Remiantis minėtais informacijos gavimo ir analizavimo būdais, investuotojas priima išvadas remiantis racionaliais ir iracionaliais veiksniais. Finansų elgsena apima psichologijos, sociologijos ir ekonomikos aspektus. Psichologiniai požymiai formuoja asmens finansų elgsenos principus, o socialinė įtaka (bendravimas su kitais) tam tikrais atvejais investuotojų elgesį paverčia nelogišku.

Straipsnio tikslas – ištirti finansinės elgsenos principų taikymo investiciniams sprendimams priimti teorinius aspektus. Tikslui pasiekti keliami uždaviniai – išnagrinėti pagrindinius finansinės elgsenos ypatumus; nustatyti veiksnius, lemiančius investavimo grąžą ir su ja susijusią riziką. Straipsnio/tyrimo objektas – asmenų finansų elgsena, jos taikymas investuotojo sprendimams priimti. Tyrimui atlikti taikyti metodai: susijusios mokslinės literatūros turinio analizė.

## Finansinės elgsenos teorijų apžvalga

Daugelis iš mūsų turi ir stengiasi taupyti, bet su didžiaisiais sunkumais susiduriame, kai reikia investuoti. Pirmiausia, turime sukurti protinę investavimo strategiją, be jokių vienašališkų emocijų. Negalime sau leisti visko, ko norime, dėl to reikia tinkamai apmąstyti savo pasirinkimo ir pirkimo galimybes: perdėti netaupyti ir atsainiai neišlaidauti. Šiame skyriuje bus nagrinėjami investuotojo elgseną lemiantys emociniai ir psichologiniai veiksniai.

Ekonomistai, sociologai ir psichologai įvairiais būdais bandė paaiškinti investuotojo elgesį. Ekonomistų tyrimai susitelkė ties investuotojo elgesio racionalumu ir neracionalumu sprendimų priėmimo procese. Sociologai investuotojo elgesį aiškina susitelkdami ties investitorų socialine aplinka. Psichologai aiškina investuotojo elgesį sutelkiant dėmesį į individualias savybes. (Shanmugham, Ramya 2012). Socialinė sąveika su aplinka tampa informacijos skleidimo ir dalinimosi varomąja jėga, taip socialiniai išorės veiksniai paveikia investuotojų sprendimus.

Elgsenos finansai – tai „normalių žmonių“ finansai, tuo tarpu standartiniai finansai – racionalių žmonių. Normalūs žmonės nėra iracionalūs. Dažniausiai jie gudrūs ir „normaliai protingi“. Tam tikrais atvejais jie būna „normaliai kvaili“, nes nesivadovuoja pažinimo klaidomis, tokiais kaip per didelis pasitikėjimas, neapdairumas, perdėta baimė ar nerealistinėmis viltimis. Standartiniai finansai yra pastatyti ant tokių pagrindų: žmonės yra racionalūs; rinkos yra efektyvios; žmonės turi kurti vertybinių popierių portfelius, pagrįstus vidutine dispersija; tikėtina investicijų grąža yra aprašyta standartinio turto kainų teorijoje. Finansų elgsena yra pastatyta ant alternatyvių pagrindų: žmonės yra normalūs; rinkos nėra efektyvios; žmonės kuria vertybinių popierių portfelius, remdamiesi elgsenos principais; tikėtina investicijų grąža pagrįsta elgsena dėl turto kainų teorijos, kur skiriamasis požymis yra tikėtina grąža, o ne rizikos tikimybė (Statman 2014). Anot Kartašovos (2013) iki 1987 m. „juodojo penktadienio“ buvo manoma, kad rinka yra efektyvi, galima sakyti, kad iki tol egzistavo tradicinės finansų teorijos, nes tų metų krizė tapo finansų elgsenos teorijos pradžia. Taigi, rinkos dalyviai nėra racionalūs, o tai dažnai nulemia kognityviniai (mąstymo) nukrypimai ir emocijos. Anot Jurevičienės ir Gausienės (2010): „Žmogus siekia viską supaprastinti tam, kad būtų lengviau viską suprasti ir susidaryti tinkamą nuomonę. Dėl to žmogaus elgesį ir sprendimus lemia jo praeitis, aplinkybės ir visi kiti veiksniai, kurie nėra racionalūs. Tiksliau, jie yra racionalūs, vertinant žmogaus asmenybės aspektu, tačiau neracionalūs atnešamos finansinės naudos prasme“.

Elgsenos finansų „tėvais“ laikomi Amosas Tversky ir Danielis Kahnemanas – jie sukūrė finansų rinkų ir psichologijos sąjungą. Ne paslaptis, kad daugelis mūsų priima įvairius sprendimus pagal esamą tuo metu emocinę būklę. Dažnai tokioje pat situacijoje tas pats žmogus elgsis skirtingai, pvz. atsipalaidavęs jis elgsis kitaip nei, kad būtų elgsis įsitempęs. Taip pat yra ir su investicijomis: kai asmuo turi tam tikrų investicijų, sprendimus jis turi priimti atsižvelgdamas į jas. A. Tversky ir D. Kahnemanas pirmieji įrodė, kad žmonės elgiasi iracionaliai dėl neteisingai suvoktos ir apdorotos informacijos, bei parodė samprotavimo klaidų atsiradimą ir įsitvirtinimą mūsų mąstyme. Dėl per didelio pasitikėjimo savimi investuotojai nepakankamai įvertina laukiamos grąžos ir išlaidų santykį. Apie tai, kad žmonės per daug pasitiki savimi rašė Ritter (2003). Jo nuomone, savęs pervertinimas pasireiškia daugybe būdų, pavyzdžiui, per maža diversifikacija ir dėl to kylanti tendencija investuoti per daug į tai, kas atrodo pažįstama ir artima. Dėl turimos informacijos tikslumo pervertinimo dažnai investuoja daugiau, nei reikėtų, taip investicijų nauda gali būti ne tokia didelė, kaip kitų investuotojų. Anot Glaser ir Weber (2007) pernelyg savimi pasitikintys investitoriai, arba investuotojai, kurie mano esą aukščiau vidurkio, investuoja daugiau, o tai, autorių nuomone, patvirtina ir tokie tyrimai, kaip Benos (1998), Caball'e ir S'akovics (2003), Kyle ir Wang (1997), Odean (1998), ir Wang (1998) įtraukia šį per didelio pasitikėjimo modeliavimo būdą skirtinguose tipuose, tokiose kaip Diamond ir Verrecchia (1981), Hellwig (1980), Grossman ir Stiglitz (1980), Kyle (1985), ir Kyle (1989). Visi čia paminėti modeliai numato, kad per didelis pasitikėjimas priveda prie aukštos sandorių apimtys. Atskirame lygmenyje, pernelyg pasitikintys investitoriai prekiaus agresyviau: kuo didesnis investitoriaus per didelio pasitikėjimo laipsnis, tuo didesnė jo sandorių apimtis.

Nobelio premijos laimėtojas psichologas Danielis Kahnemanas identifikavo du požūrius, kuriais mūsų protas suvokia pasaulį: Sistema 1 ir Sistema 2. Sistemą 1 pavadino „greitas mąstymas“, jis yra būdingas pirminiam situacijų vertinimui, kuris yra veikiamas pasąmonės ir minčių. Pavyzdžiui, kaip dirba mūsų mintys, kai klausome kokios nors kalbos. Pasąmonė nepriima svarbiu kiekvieno pasakyto žodžio. Psichologas tiki, kad visa tai, ką galime pavadinti intuityviu mąstymu yra pavyzdys mąstymo Sistemos 1. Priešingai pirmajai, Sistemą 2 Kahnemanas vadina „lėtu mąstymu“. Šis mąstymo tipas yra susijęs su smegenų žievės prefrontaline. Jai yra būdinga gili analizė. Kuomet yra reikalinga papildoma analizė, Sistema 2 stebi sistemą 1. Kad būtų paprasčiau suvokti skirtumą tarp šių dviejų sistemų, psichologas pateikia tokį pavyzdį: Jeigu mūsų paklaustų kiek yra  $2 + 2$ , mes ilgai negalvodami pasakytume, kad atsakymas – 4, ir tai yra mąstymas pagal pirmąją sistemą. Jeigu mūsų paklaustų, kiek yra  $24 * 17$ , mūsų protas įsijungtų į lėto mąstymo režimą, kaip yra pagal antrąją sistemą, nors mūsų protas dar dirba pagal pirmą sistemą, nes mes greitai pagalvojame, jog atsakymas daugiau nei 100, bet mažiau nei 1000, mes žinome, kad tai yra daugybės problema, dėl kurios turime „paraginti“ tą smegenų dalį, kuri gali suskaičiuoti šią sąlygą ir gauti atsakymą. Taigi, neįmanoma išimti žmogiškojo faktoriaus iš kasdienių mūsų sprendimų. Bet šių dviejų sistemų veikimo suvokimo pagalba galime padaryti geresnius investavimo sprendimus.

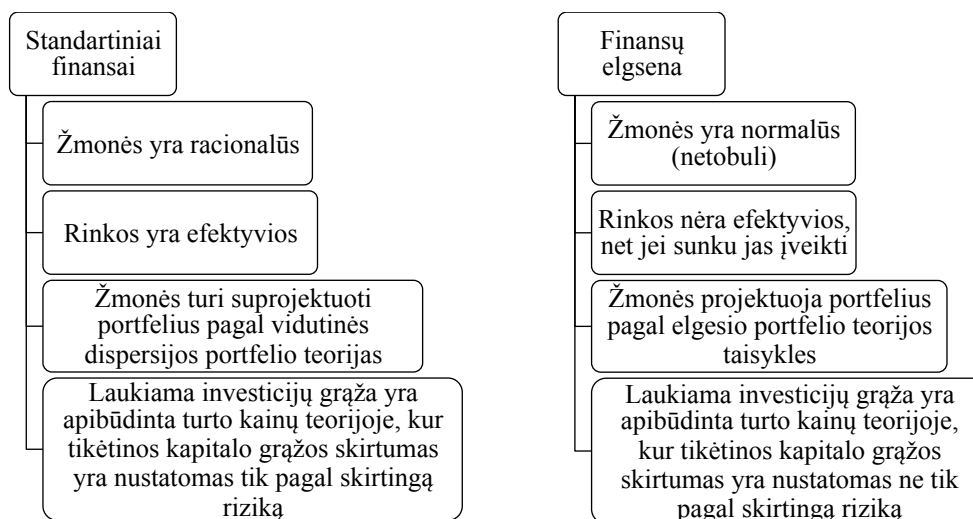
Labai daug žmonių pralošia finansų rinkose, o to priežastis dažnai būna – finansinė elgsena. Investuotojai dažnai remiasi išankstiniais nusistatymais, polinkiais ir panašiai. Dažnai investuotojų klaidos atsiranda dėl psichologinių euristikų (apytiksliai apibrėžtų elgesio taisyklių) ir neracionalumo.

„Ekonomistai ir psichologai elgesio finansuose mato, kad trumpo laiko tarpo momentas yra suderintas su psichologiniais grįžtamojo ryšio mechanizmais. Asmenys mato akcijų kursą kylant ir yra įtraukti į rinką tokiaime „populiarėjančio judėjimo padarinyje.“ Pavyzdžiui, Shiller (2000) apibūdina JAV vertybinių popierių kilimą biržoje per 1990-ųjų pabaigą kaip psichologinio užsikrėtimo rezultata, privedantį prie iracionalaus gyvumo. Bihevioristai trumpo laiko tarpo momento struktūrai pasiūlė kitą paaiškinimą – tendencija investitoriams į pavėluota naujos informacijos reakciją. Jei visas svarbių žinių poveikis bus tiksliai priimtas laiku, akcijų kursai parodys tyrinėtojų surastą teigiamą nuoseklią koreliaciją. Kadangi elgesio finansai kaip finansų rinkos studijavimo šaka tapo žinomesni, momentas, priešingai atsitiktinumui, atrodė pagrįstas daugeliui tyrinėtojų“ (Malkiel 2003). Malkiel teiginius galima reziumuoti taip, kad finansinė elgsena yra lygi ekonomikos ir psichologijos sumai, kuomet investuotojas, remdamasis racionaliais ar neracionaliais savo sprendimais ir atsižvelgdamas į dabartinę rinkos situaciją arba praeities įvykius įgyvendina savo sprendimus. Matome, kad finansinis turtas yra valdomas remiantis tam tikrais principais.

### Finansų elgsenos ypatumai

Finansinė elgsena jungia tokias sritis kaip ekonomika, sociologija ir psichologija. Psichologijos ir sociologijos konceptai aiškina, žmonių daromų pasirinkimų priežastis ir motyvus. Žmonės priima sprendimus pagal esamą emocinę būklę. Svarbu tirti veiksnius, kurie formuoja investuotojų iracionalią elgseną ir jų įtaką priimant finansinius sprendimus skirtingose investicinėse aplinkose. Investavimą dažniau lemia emocinės priežastys, o ne finansinės.

Anot Ariely (2008), tiriant žmonių iracionalumą, svarbi yra vilkinimo ir savikontrolės problema: ne visada galime save priversti daryti tai, ką norime daryti. Elgsenos ekonomikos profesorius atskleidžia, kaip vilkinimas sukelia kiekvienam iš mūsų problemų. Asmeninių finansų srityje, esame tarsi užhipnotizuojami, nes lengvo kredito pagunda pildo mūsų lentynas prekėmis, kurių mums iš tikrųjų nereikia. Taip būname įtraukti tarsi į spąstus, kuriuose mūsų kreditingas kortelės valgo skolas. Anot Jurevičienės ir Ivanovos (2013) asmeninių finansų mokslas yra pateikiamas per racionalias ir elgsenos finansų paradigmas. Autorių teigimu, racionalūs finansai grindžiami idėja, kad investuotojai elgiasi racionaliai ir išnagrinėja visą turimą informaciją sprendimų priėmimo procese, o investicinės rinkos yra efektyvios ir atspindi visą pasiekiamą informaciją. Remiantis Statman (2014) standartinius finansus ir elgsenos finansus galima būtų suskirstyti taip:



1 pav. Standartinių ir elgsenos finansų skirtumai (Sudaryta autoriaus, remiantis Statman (2014))

Finansų elgesio įžvalgos kardinaliai skiriasi nuo klasikinės teorijos, pagal kurią žmogaus elgsenys yra racionalus. Ko nori normalūs investuotojai? Normalūs investuotojai, tai eiliniai rinkos dalyviai, kurie nebūtinai yra neracionalūs, bet neprofesionalūs (dėl netikslingo asmeninių finansų valdymo ar neteisingai išanalizuotų duomenų). Greičiausiai daugelis jų į šį klausimą atsakytų: didelės finansinės grąžos, su maža rizika. Kaip ir iš kiekvieno produkto ar paslaugos, taip ir iš investicijų, mes norime kuo daugiau naudos. Biko (2010) nuomone „finansų elgsena kaip koncepcija iš esmės prieštarauja kartinėms standartinių finansų teorijoms ir teigia, kad investuotojai racionaliai

elgiasi tik iki tam tikros ribos, skirtingai nei mano tradicinė finansų teorija.“ Autoriaus nuomonė įrodo, kad elgsenos finansams turi būti skiriamas didelis dėmesys, nes standartinė finansų teorija nevisiškai atitinka praktiką. Pirmiausia reikia tirti tai, kaip elgiasi rinkos dalyviai, kokios to priežastys ir ką bei kaip galima būtų pakeisti.

Statman (2014) teigia, kad mes siekiame trijų naudų, ir vieną jų yra – emocinė nauda. Juk emocijos parodo kaip jaučiamės, pavyzdžiui, investicinių fondų dėka jaučiamės vienaip, nei kad jaučiamės turėdami rizikos fondus. Dažnai esame skatinami atsiriboti nuo emocijų, kuomet reikia priimti investicinius sprendimus, bet tai yra neįmanoma, ir neaišku, ar naudinga. Dažnai emocijų ir priežasčių sąveika yra naudinga, emocijos neleidžia pasimesti, o atėjus laikui veikti emocijos stiprina pasirinkimus. Kur yra emocijų nauda? Nauda yra tada, kai mus pasiekia teigiamos, tokios kaip energingumas, viltis ir pasididžiavimas, emocijos. Šių emocijų mes siekiame nuolat. Tverskio (2000) teigimu, investuotojas turi suvokti psichologinius ir emocinius veiksnius ir priimant sprendimus stengtis jų išvengti. Statman (2014) teigė, kad viltimi grįstas noras gauti finansinės gražos priverčia darbuotojus priimti opcinius vietoje darbo užmokesčio, nors vidutinė akcijų opcijų vertė verta mažiau, negu iš anksto nustatytas darbo užmokestis. Remiantis Statman'u, neigiamos emocijos tokios kaip baimė, liūdesys, ir apgailėstavimas yra nemalonus, bet dažnai naudingos. Baimė skatina mus stabtelėti, kad galėtume apgalvoti savo darbą, karjerą ir ateities planus. Dažnai emocijos vaidina didesnę vaidmenį mūsų gyvenime, nei logika, o kalbant apie baimę, geriau suklysti dėl netikros grėsmės nei nesureaguoti į tikrą pavojų. Kaip teigė Nawrocki, Violenė (2014): finansai buvo ir visada bus grindžiami elgsena. Šis autorių teiginys įrodo, kad mūsų išlaidoms, santaupoms ir investicijoms didelę įtaką daro mūsų elgesys, požiūris ir emocijos, o ne tik finansinė padėtis.

Kadangi priimami klaidingi rinkos dalyvių sprendimai gali turėti įtakos rinkos pokyčiams, labai svarbu suprasti faktinę investuotojo elgseną bei jo sprendimo priėmimą nulemiančius veiksnius (Kartašova, Levišauskaitė, 2012). Profesoriai teigia, kad mažmeniniai investitoriai turi daugiau įtakos mažos kapitalizacijos rinkose, ir mažmeniniai investitoriai labiausiai tikėtina bus iracionalūs.

Iracionalumas yra įprastas, tai ne būtinai reiškia, kad mes esame bejėgiai. Kai tik mes suprantame, kokius ir kur mes galime priimti klaidingus sprendimus, mes galime pasistengti būti budresni, priversti save galvoti kitaip apie šiuos sprendimus, arba pasitelkus technologijas įveikti savo silpnąsias vietas. Žinoma, rinkti informaciją yra brangu, o ją analizuoti ir padaryti išvadas ne kiekvienas moka. Finansų rinkos veikėjai investiciniams sprendimams priimti naudoja paprastas taisykles, ir su intuityviai sugalvotomis taisyklėmis jie gali būti racionalūs.

Rinka savo „pasiūlymais“ investuotojo pasąmonėje formuoja paklausą, tuo tarpu investuotojas formuoja siūlymus, remdamasis turima informacija, psichologiniais ir emociniais principais. Kiekvienas esame unikalūs ir aplinką suvokiame remdamiesi asmenine patirtimi ir aplinkos įtaka. Šie principai leidžia mums priimti įvairius sprendimus ir nulemia požiūrį į tikslus. Psichologiniai veiksniai turi įtakos priimant sprendimus, tik kokius rezultatus jie lemia kalbant apie investicinę elgseną?

Vienas svarbių elgsenos principų veiksnių yra lūkesčiai. Lūkesčiai yra investicinio elgesio pagrindas, juos galime prilyginti įsivaizduojamai ateities situacijai. Gegužis (2003) rašė, kad racionalių lūkesčių teorijos ekonomistams labai svarbi tobula informacija, neva ekonominiai subjektai prognozuoja ateitį remdamiesi visiems prieinama informacija ir gali suformuoti tiksliausius ateities lūkesčius. Tai reiškia, kad ekonomikos dalyviai efektyviai išnaudoja turimą informaciją. Viena iš ekonominių teorijų hipotezių yra prielaida apie homo economicus, galintį priimti racionalius sprendimus. Kaip rašė Kartašova (2013), kiekvienos ekonomikos teorijos pagrindą sudaro tam tikras specifinę veiklą vykdančio žmogaus modelis, turintis supratimą apie žmogaus intelektualinius sugebėjimus, žinias, interesus, bei racionalumą.

Remiantis skirtingomis abstrakcijomis, galima nagrinėti ekonominę žmogaus elgseną. Asmeniniai finansai gali būti paaiškinami evoliucine psichologija. Mūsų protėviai išliko, nes dirbo, ieškojo dėsningumą, mėgdžiodavo kitus ir vengė nuostolių. Homo economicus transformaciją galima apibūdinti kaip žmogaus elgseną, kuri yra suponuota skirtingu abstrakcijos laipsniu: ekonominis žmogus gali būti racionalus, su puikiu intelektu arba iracionalus, su ribotais gebėjimais, kuriam sunku pasiekti geriausią rezultatą. Kalbant apie patį homo economicus, Bikas (2010) jį apibūdina kaip utopiją, nes toks racionalus ekonomišką žmogus atitinka labai supaprastintą žmogaus elgsenos modelį, ignoruojantį žmogiškus psichologijos aspektus. Pompian ir Longo (2004) kritikavo homo economicus sąvoką ir atsižvelgdami į neracionalaus elgesio ir klaidų kartojimo pavyzdžius teigė, kad finansų elgsena paskatino nusivylimą racionali ekonominiu žmogumi. Autoriai taip pat pabrėžė, kad dažnai iracionalus investuotojas yra nepatenkintas investuotojas, bet jei investuotojai suprastų savo elgesį ir ištaisytų klaidas, jie galėtų laikytis drausmingo investavimo plano.

Svarbu išskirti ir neracionalių investuotojų lūkesčius. Neracionalių investuotojų teorija yra elgesio finansų dalis, nes joje dominuoja psichologiniai elgsenos aspektai, tokie kaip ankstesnių klaidų kartojimas. Po to, kai 1720-aisiais, investuodamas į South Sea kompanijos akcijas prarado 20 000 svarų, Seras Isaac'as Newton'as pasakė „Aš galiu apskaičiuoti dangaus kūnų judėjimą, bet ne žmonių pamišimą.“ Ši mokslininko mintis apibūdina finansinį burbulą, kuomet investuotojai sukelia turto vertės padidėjimą. Shiller (2005) aprašė *iracionalių energingumą*. Šį terminą pirmasis pavartojo Alan Greenspan, federalinių rezervų valdybos pirmininkas, apibūdinamas vertybinių popierių biržos investuotojų elgesį. Shiller teigimu, iracionalus gyvumas yra psichologinis spekuliatyvaus burbulų pagrindas, o spekuliatyvų burbulą apibrėžia kaip situaciją, kurioje žinios apie kainų didinimą skatina investitoriaus

entuziazmą, kuris sklinda prie psichologinio užsikrėtimo nuo asmens asmeniui, proceso didinimo istorijose, kurios galėtų pateisinti kainų didinimą ir įvedimą didesnės ir didesnės klasės investitorių, kurie, nepaisant abejonių dėl tikros investicijos vertės, yra patraukti į tai dalinai per pavydą kitų sėkmei ir dalinai per lošėjo susijaudinimą. Tokioje situacijoje galime įžvelgti neracionalių lūkesčių teorijos aspektus, kuomet vadovaudamiesi godumu ir bandos elgsena priimame finansinius sprendimus. Žmonių elgsena yra sudėtinga, emocijos, noras greitai praturtėti sukelia ekonominius burbulus: investuotojai perka finansinius aktyvus, nes jie brangsta, o jie brangsta, nes investuotojai juos perka, ir galiausiai burbulas sprogstą. Kalbant apie akcijas, Lei (2001) tokį pirkimo bumą apibūdina kaip priežastį, dėl kurios kompanijų akcijos šiurkščiai pervertinamos dėl ko didėja akcijos kainos ir jos vertės neatitiktumas. Girdzijauskas ir kt. (2009) pabrėžia, kad ekonominiai burbulai daro įtaką ne tik vietinei rinkai, bet ir paveikia globalią ekonominę krizę. Taip pat atskleidžiama, kad burbulo prevencija gali būti pasiekama dviem būdais: užimant naujas rinkas arba taikant naujus mokslinius tyrimus ir plėtojant naujas technologijas.

Ekonominė elgsena yra ekonomikos ir psichologijos kombinacija, kuri tiria kas vyksta rinkose, kuriose kai kurie dalyviai vadovaujasi ne racionaliais egoistiniais motyvais, o žmogiškaisiais principais (Gegužis, 2003). Elgsenos ideologija tampa vis svarbesnė aiškinant finansų rinkų dalyvių elgesį, nes žmogus yra labai svarbus veiksnys ekonomikoje ir daug ką lemia jo žinios ir suvokimas, o neracionalių investuotojų mokykla, sujungianti psichologiją, ekonomiką ir sociologiją, parodo finansų rinkų veikimą ne iš standartinės, o elgsenos finansų pusės. Namų ūkio pajamos vaidina svarbų vaidmenį finansinių santykių visumoje, kadangi namų ūkis dalyvauja visuose makroekonominio reguliavimo procesuose. Nuo asmens veiklos rezultatų priklauso ne tik jo paties, bet ir šalies ekonominė gerovė. Žmogaus elgsena yra labai svarbi finansų sudedamoji dalis, todėl svarbu plačiau juos nagrinėti atsižvelgiant į žmogiškąją prigimtį.

### **Investavimo sprendimų priėmimas**

„Tam, kad pasiekti palaimą kuriam laikui, reikia pakankamai sutaupyti, bet tai nereiškia, kad visos pajamos turi būti taupomos. Kuo daugiau sutaupoma, tuo greičiau pasiekama palaima, bet dėl to mažiau malonumo yra patiriama dabar, todėl šiuos dalykus reikia pastatyti vieną priešais kitą“ (Ramsey, 1928). Taip, geriausia diena pradėti taupyti yra šiandien. Dažnai sumos, kurias reikia taupyti – baugina, o dar sunkiau yra kontroliuoti išlaidas. Kuo anksčiau pradėti taupyti – tuo lengviau sukaupti norimą sumą. J. Clements (2011) rašė: „Pirmieji taupymo metai tik dar labiau pablogina padėtį. Pradžioje, kol sutaupyta suma yra kukli, investicijų prieaugis nebus didelis. Pagrindinis mūsų portfelio augimo katalizatorius yra tie pinigai, kuriuos atidedame. Jei iškentėsime tuos kelerius pirmuosius nemalonių metų ir sukauptume nediduką investicijų portfelį, gautas atlygis bus milžiniškas“. Taigi, norint maksimaliai išnaudoti savo pajamas, reikia stengtis pradėti taupyti iškart, kai pradėti dirbti. Tada beliks pasirinkti, kur santaupas norima investuoti: akcijas, obligacijas, pinigų rinkų ar alternatyvias investicijas. Kad ir kur pasirenkama investuoti, visada yra susiduriama su rizika.

Nusprendus investuoti, labai svarbu pasirinkti tinkamą laiką tam tikroms investicijoms, pavyzdžiui, per finansinę krizę yra puikus momentas investuoti, nes akcijų, žaliavų ir nekilnojamojo turto kainos būna kritusios ir pigiai jų įsigijus belieka laukti turto brangimo. Dažnai dėl nepakankamo finansinio išprusimo, finansų rinkos veikėjai tuo nepasinaudoja, nes psichologiniai veiksniai lemia, kad investuoti norima ten, kur šiuo metu yra pakilimas, taip sukuriant jau anksčiau aptartą finansinį burbulą.

Kuomet kalbame apie racionalų pinigų valdymą, turime omenyje: nuolatinis taupymas, rizikos kontrolė, išlaidų mažinimas ir panašiai. Ne visi esame vienodi, ir kiekvienas daro skirtingas klaidas. Tokios klaidos kaip nepakankamas taupymas, per didelis pasitikėjimas savimi dažnai yra neišvengiamas ir dėl to nukenčia investavimo rezultatai. Kokia neužtikrinta bebūtų šiuolaikinio pasaulio finansų sistema, mes turime protingai elgtis su savo pinigais, t. y. kurti pajamas iš turto. Rafael ir Tvaronavičienė (2005) išskiria tokias investavimo priemones: obligacijos, Vyriausybės vertybiniai popieriai, prekės, nekilnojamasis turtas, užsienio įmonių akcijos, bankų indėliai ir apibūdina jas, kaip konkurencines investavimo priemones, arba substitutus.

Esant žemai palūkanų normai susidaro palankesnės sąlygos investuoti į kapitalo rinką, t. y. esant žemai palūkanų normai turėtų augti akcijų kainų indeksas. Ir priešingai – aukšta palūkanų norma pritraukia visus investicijoms skirtus finansinius išteklius į pinigų rinką, taip sumažėja paklausa kapitalo rinkoje, ir akcijų indeksas krinta. Šis aiškinimas daugiau paremtas investuotojo elgsena. Galima daryti prielaidą, kad gerėjant šalies ekonominei situacijai, augant bendrajam vidaus produktui bei pozityvia kryptimi kintant kitiems makroekonominiais rodikliams, vienu metu gali kilti ir akcijų kainų indeksai, ir palūkanų normos (Rafael, Tvaronavičienė, 2005). Tai nesunku paaiškinti – valstybei didinant skolą auga palūkanų norma, o jos augimas atitraukia investuotojų lėšas iš kapitalo rinkos į pinigų rinką.

Anksčiau nagrinėti investuotojo lūkesčiai yra investicinio elgesio pagrindas, o kas dar lemia mūsų sprendimus? Anot Levišauskaitės ir Kartašovos (2012), priimami investiciniai sprendimai ir elgsena rinkoje gali priklausyti nuo investuotojų išsilavinimo ir investavimo patirties, t. y. ekonominį-finansinį išsilavinimą turintys rinkos dalyviai yra mažiau veikiami emocijų ir nuotaikos nei kitų specialybių investuotojai. Levišauskaitė ir Kartašova taip pat ištyrė, kad didėjant investavimo patirčiai, didėja investuotojų pasitikėjimas savimi. Taigi, kiekvienas investuotojas yra

skirtingas, todėl investiciniams sprendimams įtaką turi daugybė veiksnių, tokių kaip investuotojo lūkesčiai, išsilavinimas, patirtis ir kiti, subjektyvūs veiksniai.

### Investavimo grąža ir ją lemiantys veiksniai

Efektyvumą galima būtų apibrėžti kaip veiklos veiksmingumą, reiškiamą ta veikla pasiekto rezultato ir sąnaudų jam pasiekti santykiu, tai efektyvumas = pasiektas rezultatas / sąnaudos. Kaip apibrėžti efektyvius investicinius sprendimus? Tai yra subjektyvu ir priklauso nuo lūkesčių ir norimos grąžos iš investicijų. Investavimo tikslas nulemia efektyvumo sąvokos suvokimą. Tikslų yra daug: apisaugojimas nuo infliacijos, papildomos pajamos iš turto, spekuliacijos, noras rizikuoti, noras būti geresniu investuotoju, nei kiti, turto valdymas, pinigų kaupimas ilgalaikiam turtui ir t. t. Merkle ir Weber (2014) tirdami portfelio teoriją nustatė, kad investuotojai formuoja investicinį portfelį remdamiesi vertybinių popierių grąžos ir rizikos lūkesčiais, o tai reiškia, kad investuotojai turėtų plačiai diversifikuoti portfelį ir mažai prekiauti, bet buvo ištirta, kad privatūs investuotojai laikė nediversifikuotus portfelius ir dažnai prekiaudami lošė akcijų rinkoje, prisiimdami išskirtinę riziką. Vadinasi, vyrauja atotrūkis tarp to, ką numato finansiniai modeliai ir to, kaip iš tikrųjų elgiasi rinkos dalyviai.

Teigiama grąžą galima prilyginti pelningumui. Kai grąža didesnė už investuotą sumą, investiciją galima vadinti pelninga. Viskas būtų paprasta, jei ne infliacija. Pinigai šiandien yra brangesni negu po metų ir daugiau. Galima būtų teigti, kad kai už investicijas gaunamos palūkanos, viršija metinį infliacijos lygį, tai galima vadinti pirmu efektyvumo laiptu link dar didesnės finansinės grąžos. Jeigu norima pasiekti pajamingumą, kuris yra didesnis negu infliacija, reikia susitaikyti su didesne investavimo rizika. Kalbant apie investicinę grąžą, svarbu išskirti grąžos analizę ir investicinių fondų vertinimo rodiklius. Gavrilova (2011) išskiria lyginamuosius indeksus<sup>1</sup> kaip matą, kurio dėka galima palyginti savo pasiektą investicinę grąžą ir aprašo su juo susijusius rodiklius: koreliacijos koeficientą (parodo fondo ir lyginamojo indekso tarpusavio priklausomybę), Jesena alfa rodiklį (parodo fondo uždirbtą rezultatą) ir beta rodiklį (parodo kiek fondas yra jautrus rinkos svyravimams), tačiau minėtų rodiklių dėka negalime palyginti skirtingos grąžos ir rizikos investicinius fondus. Dėl to Gavrilova siūlo naudoti Šarpo rodiklį, kuris naudojamas įvertinti, kaip efektyviai turto grąža kompensuoja prisiimamą investuotojo riziką, taip padėdamas palyginti skirtingų strategijų bei kryptų fondus. Šis rodiklis taip pat padeda atskleisti, ar investicinę grąžą lemia profesionalūs investiciniai sprendimai, ar tiesiog prisiimama papildoma rizika.

Pinigai šiandien yra vertingesni nei po metų ar dar daugiau dėl infliacijos, bet dėl to neturime jų kuo skubiau išleisti, priešingai, nuolat esame raginami tam tikrą pajamų dalį taupyti, o kad pinigai neparastų vertės, o dar ir padidintų ją – turime investuoti, t. y. „įdarbinti“ turimas santaupas siekiant pelno. Svarbu suvokti, kad daugeliu investavimo atvejų mes negalime būti tikri, kiek atgausime pinigų pasibaigus investavimo terminui. Investavimas tai menas išnaudoti galimybes, bet jas išnaudoja tik dalis rinkos veikėjų, nes tam tikri finansinės elgsenos principai formuoja klaidingas nuomones arba neteisingus investicinius sprendimus, dėl to elgsenos finansai yra svarbi mokslo šaka, siekiant, kad rinkos dalyviai darytų kuo teisingesnius sprendimus.

### Investavimo rizika ir jos reikšmė

Investavimo „Finansų srityje rizika apibūdinama kaip galimas nukrypimas nuo laukiamo rezultato (dažniausiai pinigų srauto ar pelno)“ (Liučvaitis 2002). Rizikos sąvoka gana paini. Atrodo, kad vienos investicijų rūšys mažiau rizikingos. Tam tikromis aplinkybėmis iš visų investicijų rūšių galima patirti didelių nesėkmių, bet tokios nesėkmės negali įvykti visom investicijų rūšims vienu metu. Clements (2011) teigimu, žmonės dažnai investuoja vienpusiškai: nenorėdami didesnės rizikos investuoja į pinigų rinkos fondus, norėdami gauti kuo didesnę grąžą perka akcijas. Toks požiūris gali atnešti didelius finansinius nuostolius, nes didelį pelną gautume tik sėkmės atveju. Investavimas tik į vieną investicinę rūšį reiškia, kad prisiimama visa su ja susijusi rizika. Anot Virlics (2013), investicinę riziką svarbu analizuoti ne tik kaip objektyvų komponentą, bet ir žvelgiant iš elgsenos ekonomikos taško. Investuotojas turi nuspręsti, kokia informacija naudojantis jis priims finansinius sprendimus.

Riziką galima matuoti skirtingais būdais, bet pagrindinis yra standartinis nuokrypis, parodantis kaip per laiko tarpą investicijų grąža gali nukrypti nuo vidutinės investicijų grąžos. Gavrilova (2011): „Vidutinis standartinis nuokrypis – tai rizikos rodiklis, su tam tikra paklaida parodantis, kiek faktinė investicijų grąža gali skirtis nuo vidutinės numatomos fondo grąžos. Skaičiuojamas pagal formulę:

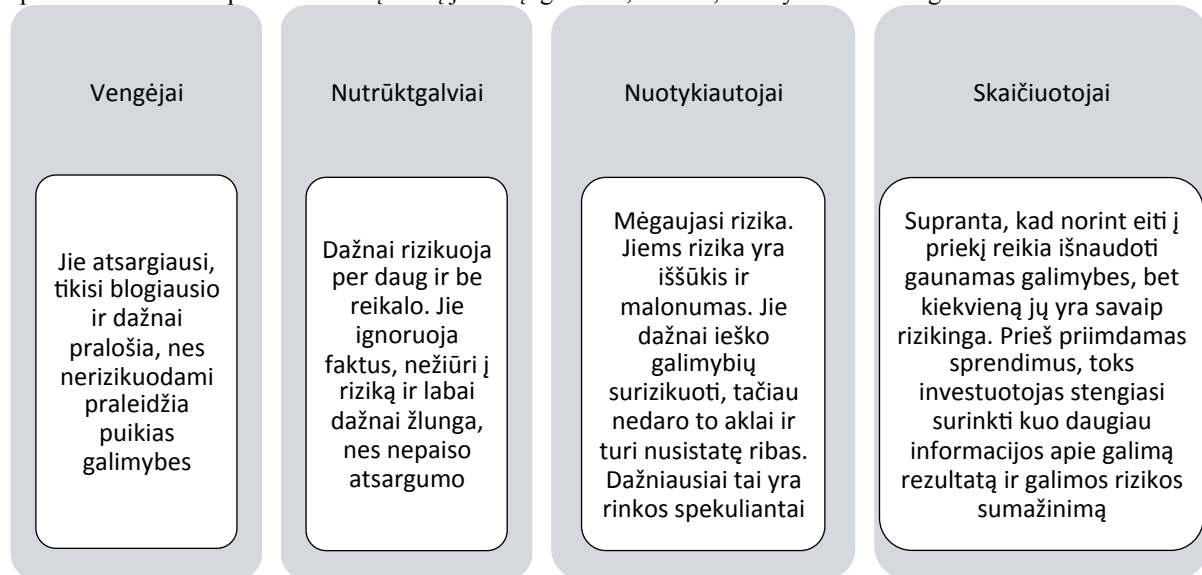
$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n-1}} \quad (1)$$

čia:  $r_i$  – faktinė fondo grąža;  $\bar{r}$  – vidutinė fondo grąža;  $n$  – laikotarpių skaičius.

<sup>1</sup> Lyginamasis indeksas – tai rodiklis, su kurio kintančia reikšme lyginama fondo investicijų grąža (Gavrilova 2011).

“Standartinis nuokrypis yra susijęs su investicijų grąža, todėl jis dažniausiai naudojamas įvertinti fondo rizikai, nes parodo, kiek vieno fondo rizika skiriasi nuo kito.

Investuojant labai svarbu nuspręsti, kiek rizikos galime prisiimti ir išverti, nes jei darydami investicinį sprendimą galvosime, tik apie finansinę grąžą, o prasidėjus investiciniam laikotarpiui suprasime, kad negalime pakelti tokios su investicijomis prisiimtos rizikos, tokiu atveju lauksime investicijų termino pabaigos, negalėdami ramiai gyventi. Jokia finansinė grąža neatpirks to neramybės jausmo, patirto prisiėmus netoleruotiną rizikos lygį. Iliustruoja universiteto profesorius Jerry Robinson investuotojus skiria į 4 grupes (žr. 2 pav.). Tokios profesoriaus išskirtos grupės parodo investuotojų požiūrį į riziką. Kaip investuotojas gali būti fizinis asmuo, įmonė, valstybė ar fondas, taip ir investicijos būna įvairios: nuo investicijų į įrengimus ir pastatus iki investicijų į įvairių finansinį ar nekilnojamąjį turtą. Investuotojas, darydamas finansines investicijas – pirkdamas finansinius instrumentus, tikisi gauti papildomų pajamų. Kodėl vienas tą patį turtą pardavęs džiaugiasi pelningu sandoriu, o iš jo nusipirkęs džiūgauja gerai investavęs? Atsakymas esame mes patys, nes kiekvienas mūsų yra unikalus, dėl to kiekvienas mūsų sprendimas ir veikla priklauso nuo įvairių jausmų: godumo, baimės, nusivylimo ir džiaugsmo.



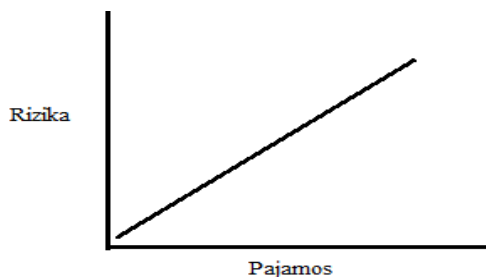
2 pav. Investuotojų tipai (sudaryta autoriaus, remiantis Kancerevyčiumi (2009)).

Sėkmingu investuotoju gali tapti tik tas, kuris sugebės kontroliuoti savo emocijas. Kahneman, Tversky (1979) spėja, kad informacija, į kurią atsižvelgiama, lemia asmenų sprendimus ir rizikos lygmenį, kurį jie prisiima, tai reiškia, kad pasirinkimai bus rizikingi priklausomai nuo to, kaip asmuo supranta situaciją su turima informacija. Jų teigimu, rizika yra sąsaja tarp turimos omenyje informacijos ir strateginių pasirinkimų. 1 lentelėje matome, kad kuo didesnė yra vidaus ar išorės įtaka, tuo didesnis noras prisiimti rizikingus sprendimus, ir kuo mažiau informacijos ir spaudimo yra gaunama, tuo mažesnis noras rizikuoti ir konservatyvesni sprendimai.

1 lentelė. Strateginiai sprendimai: rizika ir pasirinkimai (Šaltinis: García-Pérez ir kt. (2012))

Vidaus ir išorės įtaka	Prisiimta rizika	Strateginiai sprendimai
Žema	Nenoras rizikuoti	Konservatyvūs sprendimai
Aukšta	Rizikos prisiėmimas	Rizikingi sprendimai

Lentelė parodo, kad kartais gali pasirodyti, jog kuri nors investicija verta dėmesio, nes tuo metu leidžiamės užhipnotizuojami iracionalaus gyvumo, kadangi žinios apie kainų didinimą skatina investitoriaus entuziazmą. Kai kuriais atvejais pinigų praradimą investuojant, galima prilyginti kazino: kuo daugiau laimima, tuo didesnis azartas yra žaisti toliau, o pralaimėjimas veda prie nusivylimo, ir noro kuo greičiau atgauti tai, kas prarasta, taip atitolstant nuo racionalaus elgesio. Clements (2011) rašė, kad investuotojai verčiau renka rizikingą, prastai diversifikuotą portfelį ir meldžiasi „kad tik galėčiau atsigriebti“. Kartais rizikos prisiėmimas tikintis, kad tai padės kompensuoti patirtus nuostolius, gali tik pabloginti esamą situaciją. Vietoje rizikos vengimo, vengiama nuostolių, nes yra bijoma prarasti pinigus. Tikslinga būtų rasti optimaliausią investicijų variantą, su toleruojamu rizikos lygiu ir siekiama finansine grąža. Anot Dudzevičiūtės (2004), remiantis šiuolaikinės portfelio teorijos principais, investicijų rizikai didėjant, uždirbamos pajamos taip pat turi didėti. Ryšį tarp pajamų ir rizikos atspindi žemiau pateikiamas grafikas:



3 pav. Ryšys tarp pajamų ir rizikos (Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Dudzevičiūte (2004))

Kuo didesnio pelno sieksime, tuo didesnę riziką reikės prisiimti. Kadangi kiekvienas investuotojas nori maksimalių pajamų su kuo mažesne rizika, reikia diversifikuoti investicinį portfelį. Sudaryti portfelį iš įvairiarūšių investicijų yra mažiau rizikinga, nei investuoti į vieną investicinę rūšį. Be to, investuojant ne į tą sritį, kurioje dirbama, galima pasiekti dar labiau išskaidyti riziką. Rizikos diversifikavimas reiškia investavimą į skirtingas investicines grupes. 2 lentelėje pateikiami mokslininkų išskiriami rizikos diversifikavimo privalumai. Riziką diversifikuoti galima įvairiais būdais, pradedant paprasčiausiu – neinvestuoti į tą sritį, kurioje dirbama, nes nesėkmės atveju bus prarastas ne tik darbo užmokestis, bet ir investuotas kapitalas ar jo dalis. Norint dar labiau išskaidyti riziką, investuoti galima ne tik vietinėje, bet ir užsienio rinkose, tiek išsivysčiusių šalių įmonėse, tiek ir besivystančių užsienio šalių įmonėse.

2 lentelė. Rizikos diversifikavimo privalumai (sudaryta autoriaus, remiantis Ritter (2003), Krauss, Walter (2008), Svárovská ir kt. 2010)

Ritter (2003), žmonės investuoja kapitalą į tą sritį, kurioje dirba. Tai reiškia visišką rizikos nediversifikavimą, nes investuojant į tą ekonominį sektorių, kuriame yra dirbama, sukuriama dviguba rizika.	Krauss, Walter (2008) rizikos diversifikavimo naudą akcentuoja tarptautinių portfelių investuotojams.	Svárovská ir kt. 2010 mano, kad portfelio didinimas investuojant į mikrofinansų fondus gali sumažinti jo riziką, taip didinant diversifikavimą ir portfelio patrauklumą.
--	---	--

Taigi, rizika ir pelnas – neatsiejamos investavimo dalys. Galima išskirti tokią investavimo taisyklę: prisiimdami didesnę riziką, didiname ateityje laukiamą pelningumą, vadinasi, investavimo riziką lemia kiekvieno žmogaus toleruojamos rizikos laipsnis (nuo vengėjų iki nutrūktgalvių). Nėra konkrečios formulės, kurios dėka rizikos išvengtume, bet galime ją sumažinti, investuoti į kelias finansines priemones, nes maža tikimybė, kad vienu metu visų jų vertė pasikeis.

## Išvados

Finansinė asmens elgsena yra svarbi finansų sudedamoji dalis. Tai ekonominių, psichologinių ir sociologinių principų visuma, kuria remiantis asmuo formuoja savo finansinį supratimą. Daugelio žmonių elgesys neracionalus, dėl žmogiškojo netobulumo, bet tam tikri veiksmai gali būti racionalūs. Suvokiant finansinės elgsenos principus ir juos taikant investiciniams sprendimams priimti galima išvengti tam tikrų klaidų ir priimti teisingus ir efektyvius sprendimus.

Kuo aiškiau bus ištirti rinkos dalyvių elgsenos principai, tuo didesnė tikimybė elgsenos finansų dėka padėti investuotojui priimti teisingus ir efektyvius investicinius sprendimus. Investuotojai galėtų laikytis drausmingo investavimo plano, jei suprastų savo elgesį ir ištaisytų klaidas.

Investuotojo lūkesčiai, išsilavinimas ir kiti veiksniai lemia jo investicinius sprendimus ir siekiamą investicinę grąžą. Svarbu suvokti, kokių laiku ir kokioje ekonominėje stadijoje yra tinkamiausia investuoti į konkrečias investicines priemones. Taip pat, prieš priimant investicinius sprendimus reikia atsižvelgti į riziką, ar investicija verta prisiimamos rizikos dydžio ir ar pats investuotojas gali susitaikyti su būsimu rizikos laipsniu.

## Literatūros sąrašas

- Ariely, D. 2008. *Predictably irrational*. Niujorkas: HarperCollins. 280 p.
- Bikas, E.; Kavaliauskas, A. 2010. Lietuvos investuotojų elgsena finansų krizės metu, *Verslas: teorija ir praktika* 2. Vilnius: Technika, 370-380
- Clements, J. 2011. *Asmeniniai finansai*. Kaunas: 7 strategijos. 239 p.
- Dudzevičiūtė, G. 2004. Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas, *Verslas: teorija ir praktika* 3. Vilnius: Technika, 116-124.



- García-Pérez, A.M.; Yanes-Estévez, V.; Oreja-Rodríguez, J. R. 2012. Strategic reference points, risk and strategic choices in small and medium-sized enterprises, *Journal of Business Economics and Management* 3. Vilnius: Technika, 562-576
- Gavrilova, I. 2011. Lietuvos investicinių fondų veiklos vertinimas, atsižvelgiant į riziką ir savalaikiškumą, *Verslas XXI amžiuje* 4. Vilnius: Technika, 5-12
- Gegužis, A. 2003. Neapibrėžtumo ir rizikos samprata ekonomikoje, *Ekonomika* 62: 63-81.
- Girdzijauskas, S.; Štreimikienė, D.; Čepinskas, J. ir kt. 2009. Formation of economic bubbles: causes and possible preventions, *Ūkio technologinis ir ekonominis vystymas: Baltijos šalių darnos žurnalas* 2. Vilnius: Technika, 267-280.
- Glaser M., Weber M. 2007. *Overconfidence and Trading Volume* [interaktyvus] [žiūrėta 2014 m. spalio 29 d.]. Prieiga per internetą: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=976374&rec=1&srcabs=471925](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=976374&rec=1&srcabs=471925)>.
- Janda, K.; Svárovská, B. 2010. Investing into microfinance, *Journal of Business Economics and Management. Stralsund: North-German Academy of Informatology (Stralsund)* 3: 483–510
- Jurevičienė, D.; Gausienė E. 2010. Finansinės gyventojų elgsenos ypatumai, *Verslas: teorija ir praktika* 3. Vilnius: technika, 222–237
- Jurevičienė, D.; Ivanova, O. 2013. Behavioural finance: theory and survey, *Mokslas – Lietuvos ateitis: Verslas XXI amžiuje* 1. Vilnius: Technika, 53–58
- Kahneman, D.; Tversky A. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Global: Econometrica* 2: 263-291
- Kancerevyčius, G. 2009. *Finansai ir investicijos*. Kaunas: „Smaltijos“ leidykla. 891 psl.
- Kartašova, J. 2013. Iracionali investuotojo elgsena finansų rinkose, *Finansų rinkų įžvalgos. I dalis*. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 71-174.
- Kartašova, J.; Levišauskaitė, K. 2012. Investavimo patirties įtaka individualių investuotojų elgsenai ir jų priimamiems sprendimams finansų rinkoje, *Verslo sistemos ir ekonomika* 61: 25-42
- Krauss, N.; Walter, I. 2008. *Can Microfinance Reduce Portfolio Volatility?* New York: New York University. 33
- Lei, V., N.; Noussair, C. N.; Plott, C. R. 2001. Non-speculative bubbles in experimental asset markets: lack of common knowledge of rationality vs. actual irrationality, *Econometrica* 4: 831-859
- Levišauskaitė, K.; Kartašova, J. 2012. Individualių investuotojų specialybės ir investavimo patirties įtaka jų priimamiems sprendimams, *Verslo sistemos ir ekonomika* 2: 120-129
- Liučvaitis, S. 2002. Rizikos valdymas ir jos analizės svarba verslo plėtotei, *Verslas: teorija ir praktika* 1. Vilnius: Technika, 25-35
- Malkiel, B. G. 2003. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics, *Journal of Economic Perspectives* 1. New Jersey: Princeton University, 59-82 p.
- Merkle, C.; Weber, M. 2014. Do investors put their money where their mouth is? Stock market expectations and investing behavior, *Journal of Banking & Finance* 46: 372–386
- Nawrocki, D.; Viole, F. 2014. Behavioral finance in financial market theory, utility theory, portfolio theory and the necessary statistics: A review, *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 2: 10–17
- Pompian, M. M.; Longo, J. M. 2004. *A New Paradigm for Practical Application of Behavioral Finance: Creating Investment Programs Based on Personality Type and Gender to Produce Better Investment Outcomes* [interaktyvus] [žiūrėta 2014 m. gruodžio 03 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.knightsbridgesearch.com/site/downloads/5.pdf>>
- Rafael, Ž.; Tvaronavičienė, M. 2005. Lietuvos įmonių akcijų kainas ir akcijų kainų indeksus lemiančių veiksnių kiekybinė analizė, *Verslas: teorija ir praktika* 3. Vilnius, 159-170
- Ramsey, F. P. 1928. *A mathematical theory of saving* [interaktyvus] [žiūrėta 2014 m. spalio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2224098?uid=3738480&uid=2&uid=4&sid=21105131297773>>.
- Ritter, J. R. 2003. *Behavioral Finance* [interaktyvus] [žiūrėta 2014 m. lapkričio 30 d.]. <[http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/publ\\_papers/Behavioral%20Finance.pdf](http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/publ_papers/Behavioral%20Finance.pdf)>.
- Shanmugham, R.; Ramya, K. 2012. Impact of Social Factors on Individual Investors' Trading Behaviour, *Procedia Economics and Finance* 2: 237-246.
- Shiller, R. 2005. *Irrational Exuberance: Second Edition*. Princeton, New Jersey: Princeton University, 336 p.
- Statman, M. 2014 *Behavioral finance: Finance with normal people* [interaktyvus] [žiūrėta 2014 m. spalio 30 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845014000143>>.
- Virlics, A. 2013. Investment Decision Making and Risk, *Procedia Economics and Finance* 6: 169 – 177.

## THEORETICAL ASPECTS OF IMPLEMENTATION OF THE PRINCIPLES OF FINANCIAL BEHAVIOUR IN ORDER TO MAKE INVESTMENT DECISIONS

**Abstract.** All finances are based on human behavior, because every person's expenses and savings are defined not only by financial situation, but also by expectations and emotions. Human is not perfect, especially when it comes to the rational management of his property. It is especially true when one is making serious mistakes while taking decisions on investments on the basis of past and current situation. Person's financial decisions can lead not only to his, but to whole community prosperity. This article aims to investigate the issues of financial behavior when making investment decisions. After examined the financial behavior issues and defined some factors, who determine the return on investment and its risk involved, it was found that person's financial behavior is formed on the basis of different economic, psychological, and sociological principles as a whole.

**Keywords:** financial behavior, personal finance, rational expectations theory, irrational behavior, classical finance theory.