

**VILNIAUS UNIVERSITETAS
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

VERSLO EKONOMIKOS IR VADYBOS KATEDRA

Verslo administravimo studijų programa
Kodas 62103S101

PAULIUS KUČINSKAS

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**GYVYBĖS DRAUDIMO INVESTICINIO PORTFELIO FORMAVIMO PRIELAIIDOS
LIETUVOS GYVYBĖS DRAUDIMO RINKOJE**

Kaunas 2006

**VILNIAUS UNIVERSITETAS
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

VERSLO EKONOMIKOS IR VADYBOS KATEDRA

PAULIUS KUČINSKAS

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**GYVYBĖS DRAUDIMO INVESTICINIO PORTFELIO FORMAVIMO
PRIELAIIDOS LIETUVOS GYVYBĖS DRAUDIMO RINKOJE**

Darbo vadovas _____
(parašas)

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

Magistrantas _____
(parašas)

Darbo įteikimo data _____

Registracijos Nr. _____

Kaunas 2006

Turinys

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS.....	4
PAVEIKSLŲ IR LENTELIŲ SĄRAŠAS	5
ĮVADAS	6
1. TEORINĖS INVESTICINĖS VEIKLOS PRIELAIDOS.....	7
1.1. Investicinių fondų atsiradimo prielaidos	8
1.2. Investicinių fondų klasifikacija	9
1.2. Investicijų portfelio formavimo ypatumai	16
2. GYVYBĖS DRAUDIMO ĮMONIŲ INVESTICINIŲ PORTFELIŲ FORMAVIMO ASPEKTAI.....	25
2.1. Gyvybės draudimo įmonių investicinių portfelių formavimo teisiniai aspektai Lietuvoje	25
2.2. Gyvybės draudimo rinka Lietuvoje.....	28
3. INVESTICINIŲ FONDŲ FORMAVIMO GALIMYBĖS LIETUVOJE	33
3.1. UAB SEB Vilniaus Banko gyvybės draudimo siūlomų investavimo kryptų formavimo galimybės	33
3.2. Optimalaus investicinio fondo pasirinkimo galimybės.....	37
IŠVADOS.....	41
LITERATŪRA	44
SANTRAUKA (anglų kalba)	48
1 PRIEDAS. Apklausa.....	49
2 PRIEDAS. Veikla	50
3 PRIEDAS. Įmokos.....	51

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS

VP – vertybiniai popieriai.

CAPM (angl. — Capital Asset Pricing Model) — pagrindinio kapitalo įkainojimo metodas.

ARCH (angl. — Autoregressive Conditional Heteroscedasticity) — sąlyginis nukrypimas, skaičiuojamas kaip svertinis praeities prognozuojamų nukrypimų (paklaidų) kvadratų vidurkis.

ICAPM (angl.— international capital asset pricing model) tarptautinis pagrindinio kapitalo įkainojimo metodas.

KIS — kolektyvinio investavimo subjektai.

PAVEIKSLŲ IR LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 pav. Investicinių fondų aktyvų investavimas	10
2 pav. Investicinių fondų klasifikacija	16
3 pav. Tarptautinių investicijų portfelio instituciniai apribojimai	22
4 pav. Gyvybės draudimo įmonių rinkos dalis, 2005 m.	29
5 pav. Gyvybės draudimo įmonių uždirbtas pelnas 2004 m.	30
6 pav. Gyvybės ir negyvybės draudimo įmonių 2004 – 2005 m. pasirašytos įmokos, Lt	30
7 pav. Gyvybės draudimo įmonių investicijų portfelio dinamika, mln Lt	31
8 pav. Gyvybės draudimo įmonių investicinio portfelio struktūra, 2004 m. %	32
9 pav. SEB VB investicinių fondų valdymo įmonė	34
10 pav. Pajamingumo ir rizikos priklausomybė	35
11 pav. Investavimo krypčių investicijų graža, %	36
12 pav. Įvairių veiksnių įtaka investicinių fondų perspektyvai Lietuvoje	38
13 pav. Investicinių fondų plėtros stabdymo priežastys	39
14 pav. Veiksniai, veikiantys investicinių fondų atėjimą į Lietuvą	40
1 lentelė: Geriausi fondai visose kategorijose, 2004 m.	27
2 lentelė: Lietuvos gyvybės draudimo bendrovių rinkos pokyčiai	28
3 lentelė: SEB investavimo krypčių palyginimai	35

ĮVADAS

Daugelio išsivysčiusių valstybių finansinėse institucijose nuolat didėja investicinių fondų valdomas turtas. Investiciniai fondai atsirado jau po to, kai buvo susiformavusi bankinė sistema ir buvo sudarytos sąlygos kapitalo rinkos plėtrai. Lietuvoje aktyviai investicinėje veikloje dalyvauja gyvybės draudimo bendrovės. Jos, norėdamos pritraukti klientus, privalo efektyviai valdyti savo investicinius portfelius. Didžiausios gyvybės draudimo kompanijos turi savo investicinius fondus, mažesnės naudojasi kitų fondų teikiamomis paslaugomis. Visa investicinio gyvybės draudimo investavimo rizika tenka draudėjui, todėl aktualūs yra klausimai, ar investicinių fondų grąža atitinka prisiimtos rizikos lygį, ar investiciniai fondai pakankamai diversifikuoti, ar efektyviai valdomi ir ar yra galimybė pagerinti investicinio fondo grąžos ir rizikos rodiklius.

Darbo objektas – Investiciniai fondai UAB SEB VB GYVYBĖS DRAUDIMAS.

Darbo tikslas – ištirti investavimo į investicinius fondus sąlygas ir galimybes Lietuvoje.

Siekiant nurodyto tikslo, darbe keliami tokie **uždaviniai**:

- Išanalizuoti teorines investicinių fondų formavimo galimybes Lietuvoje;
- Apžvelgti gyvybės draudimo rinką Lietuvoje bei gyvybės draudimo įmonių investicinių portfelių formavimo teisinius aspektus;
- Išnagrinėti tarptautinių investicijų portfelio formavimo ypatumus;
- Atlikti Lietuvos gyvybės draudimo įmonių investicinių portfelių analizę;
- Atlikti tyrimą, pasirinkus UAB SEB VB gyvybės draudimo investicinius fondus ir išanalizuoti gautus rezultatus;
- Atlikti tyrimą, apklausus respondentus dėl fondų pasirinkimo galimybių Lietuvoje.

Tyrimo metodai. Darbe buvo naudojami mokslinės literatūros ir statistinių duomenų analizė, teisinių dokumentų, statistinių duomenų analizė, taikyti loginiai, sisteminiai ir palyginamieji analizės metodai.

Teorinės literatūros analizės tikslas buvo išskirti svarbiausius veiksnius, lemiančius tarptautinių investicijų portfelio populiarumą bei gyvybės draudimo įmonių investavimo ypatumus. Teisinių dokumentų analizės tikslas – įvardinti teisinės investicinių fondų veikimo galimybes. Statistinių duomenų ir tyrimų analizės tikslas – atlikti tyrimą, pasirinkus investicinius fondus SEB VB GYVYBĖS DRAUDIMAS.

Darbo struktūra. Darbas sudarytas iš trijų dalių. Pirmojoje darbo dalyje nagrinėjamos teorinės investicinių fondų atsiradimo prielaidos, pateikiama investicinių fondų klasifikacija bei analizuojamas investicijų portfelio formavimas. Antroji darbo dalis skirta gyvybės draudimo įmonių investicinių portfelių formavimo teisiniams aspektams Lietuvoje, išanalizuojama gyvybės draudimo rinka Lietuvoje. Trečiojoje darbo dalyje nagrinėjamos UAB SEB VB gyvybės

draudimo siūlomų investavimo kryptų formavimo galimybės ir optimalaus investicinio fondo pasirinkimo galimybės. Taip trečiojoje darbo dalyje pateikiama autoriaus atlikto tyrimo analizė.

Darbą sudaro 3 dalys, paveikslų ir lentelių. Darbe panaudota literatūros šaltinių.

1. TEORINĖS INVESTICINĖS VEIKLOS PRIELAIIDOS

1.1. Investicinių fondų atsiradimo prielaidos

Finansų rinka jau keturis dešimtmečius egzistuoja ir ji yra pagrindinis veiksnys, darantis įtaką investicinių fondų augimui. Investicinių fondų atsiradimą lėmė augančios kapitalo rinkos. Investicinėje aplinkoje vertybinių popierių portfelio formavimas negali būti vykdomas, neatsižvelgiant į užsienio kapitalo rinkas veikiančius veiksnius, kadangi retai atskiros šalies kapitalo rinka kyla ar smunka, nepriklausomai nuo pasaulio finansų rinkų tendencijų.

Tarptautinių investicijų portfelio formavimo principai iš esmės nesiskiria nuo tik iš vidaus vertybinių popierių sudaryto portfelio, tačiau investuotojas turi atsižvelgti į tam tikrus veiksnius, kurie yra būdingi tik tarptautinėms investicijoms: užsienio valiutos kurso svyravimo rizika, užsienio šalies politinė situacija, užsienio šalies apmokestinimas bei investicijų kontrolė, apskaitos standartų skirtumai ir pan. Nepaisant gresiančios rizikos, tarptautinių investicijų portfelis pasižymi tokiais privalumais, kurių pasiekti, formuojant vidaus investicijų portfelį, būtų sunku ar netgi neįmanoma. Pirmoji ir svarbiausia teikiama nauda yra didesnė portfelio diversifikacija, kadangi užsienio VP koreliacija su vidaus VP gali būti labai maža ar neigiama. Antroji potenciali nauda – galimybė investuoti į ne tik greitai augančias užsienio šalis, bet ir patikimas, stabiliai augančių valstybių bendrovių skolos ar nuosavybės vertybinius popierius.

Aptarti privalumai ir rizika yra daugmaž pastovūs veiksniai, skatinantys investuotojus formuoti tarptautinių investicijų portfelius, tačiau kapitalo rinka visuotinės globalizacijos sąlygomis yra labai dinamiška. Įvairių šalių teoretikai ir praktikai nagrinėja globalizacijos poveikį kapitalo rinkoms, kadangi nacionalizmą ir investavimą šalies viduje pakeitė globalaus investavimo požiūris. Kita aktuali tarptautinių investicijų problema – kapitalo rinkas reguliuojančių institucijų ir apmokestinimo pokyčiai globalioje aplinkoje.

Teorinės literatūros analizės tikslas yra išskirti svarbiausius veiksnius, lemiančius tarptautinių investicijų portfelio populiarumą bei gyvybės draudimo įmonių investavimo ypatybes.

Nėra vieningos nuomonės, kada kolektyvinis turto investavimas pradėjo veiklą. Pagal Budvytienę G., kolektyvinis turto investavimas, remiantis rizikos išskaidymo principu, pradėtas XIX a. Škotijoje (Budvytienė, 1999). Tuo tarpu kiti mokslininkai mano, kad pirmieji investiciniai fondai pradėjo kurti savo veiklą Olandijoje ar Belgijoje 1822 m. Atviro tipo fondas JAV buvo įkurtas 1924 m.

Pagal Kuzmicką D., investicinės bendrovės atsirado palygintus neseniai ir jų plitimą sąlygojo augančios ir tobulėjančios kapitalo rinkos pasaulyje. Jo numone, investicinio fondo idėja, jog kolektyvinis kapitalo valdymas gali investuotojams atnešti nemažai naudos, gimė XIX a. viduryje Anglijoje (Kuzmickas, 1999).

Pirmasis šiuolaikinis atvirojo tipo investicinis fondas „Massachusetts Investment Trust“

(MIT) buvo įkurtas 1924 m. JAV (America's First Mutual Fund, 2005). Tačiau tiek Anglijoje, tiek JAV pirmieji investiciniai fondai dėl didelės rizikos nebuvo populiarūs, nes buvo investuojama į labai spekuliatyvius vertybinius popierius.

Finansų rinkos analizė parodo, kad finansinio tarpininkavimo procese bankų vaidmuo mažėja. Nebankiniai finansiniai tarpininkai, tokie kaip investiciniai fondai, tampa vis svarbesni. Investicinių fondų veiklai didelę įtaką turi aplinka, kurioje jie veikia. Informacija ir technikos revoliucija, finansinių rinkų globalizavimas, kapitalo rinkų plėtra – visa tai veikė investicinių fondų plėtrą.

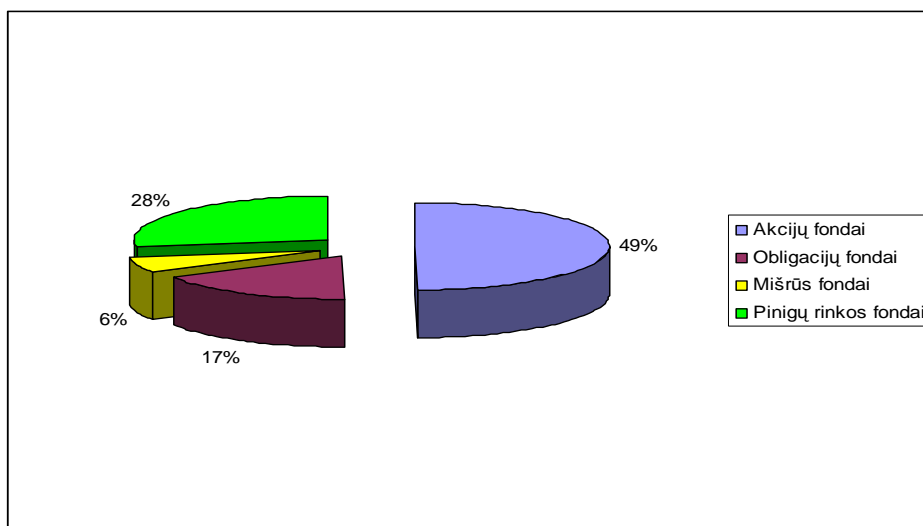
Banko indėlininkai gauna pastovius dividendus. Dabartiniu metu susiformavo nedidelė palūkanų norma ir Lietuvos, ir užsienio bankuose, tai netenkina indėlininkų. Be to, dauguma iš jų patys nori dalyvauti investavime ir gauti didesnę pelną, negu gali pasiūlyti bankai. Dėl techninės pažangos kyla intelektualus visuomenės lygis, didėja turimos žinios. Informuotesnė visuomenė geriau suvokia investicijų į kapitalo rinkas teikiamus privalumus. Grynųjų pajamų augimas (kas būdinga išsivysčiusioms šalims) leidžia daugiau ne tik suvartoti, bet ir investuoti. Atlikti tyrimai rodo, kad turtingesni investuotojai palankiau vertina investicijų riziką. Dėl ekonomikos liberalizavimo finansinių paslaugų pasiūla ir įvairovė didėja. Dėl išvardintų veiksnių galima daryti išvadą, kad visuomenės poreikiai investuoti savo santaupas yra glaudžiai susiję su socialiniais ir ekonominiais veiksniais.

1.2. Investicinių fondų klasifikacija

Fondai yra ilgalaikė investicinė priemonė, todėl tinkamo fondo paieškas reikia pradėti nuo investicinės rizikos išsiaiškinimo. Jeigu investuotojas negali sau leisti prisiimti jokių nuostolių, jam tinka obligacijų fondai, o jeigu drįsta rizikuoti ir supranta, jog gali sau leisti prarasti galbūt ir didžiąją dalį savo investicijų – tada galima investuoti į didžiausios rizikos fondus, kurie investuoja į akcijas besivystančiose rinkose, tokiose kaip Rusija.

Renkantis investicinį fondą, reikia galvoti, ne kiek galima uždirbti, bet kiek galima patirti nuostolių, nes taip investuotojui lengva nustatyti, koks rizikos lygis yra tinkamas. Todėl šiame skyriuje trumpai aptariama kaip investiciniai fondai yra klasifikuojami.

Yra skiriami keturi pagrindiniai investicinių fondų tipai: akcijų (dar vadinami nuosavybės), obligacijų, mišrūs (investuojama tiek į akcijas, tiek į obligacijas) ir pinigų rinkos (A Guide To Mutual Funds, 2004). Pastarieji yra trumpo laikotarpio fondai, nes jie investuoja į tokius vertybinius popierius, kurių laikymo trukmė yra vieneri metai ar mažiau, o likę fondai traktuojami kaip ilgo laikotarpio fondai (žr. 1 pav.).



Šaltinis: A Guide to Mutual Funds, 2004

1 pav. Investicinių fondų aktyvų investavimas

Akcijų fondai:

- *Agresyvaus augimo fondai.* Investuoja į mažas, augančias kompanijas su potencialiu kapitalo vertės padidėjimu.
- *Naujai susikūrusių rinkų akcijų fondai.* Investuoja į besivystančio pasaulio šalių kompanijų akcijas.
- *Pasauliniai akcijų fondai.* Investicijos apima visą pasaulį.
- *Augančių pajamų investicijai fondai.* Investuoja į tokias kompanijas, kurios išmoka pastovius dividendus ir turi ilgo laikotarpio kapitalo augimo perspektyvą.
- *Augimo fondai.* Investuoja į gerai žinomų kompanijų akcijas su potencialiu kapitalo vertės augimu. Šių fondų pagrindinis tikslas yra padidinti investavimo vertę kapitalo vertės padidėjimu, o ne dividendų išmokų pavidalu.
- *Nuosavybės pajamų fondai.* Investuoja į tokių kompanijų akcijas, kurios išmoka gerus dividendus. Kapitalo vertės padidėjimas nėra tikslas.
- *Tarptautinės nuosavybės fondai.* Investuoja apie 2/3 savo portfelio į kompanijas, kurios nepriklauso fondo veikiančioje šalyje.
- *Regioniniai nuosavybės fondai.* Investavimas grindžiamas pasaulio regionų atranka, pvz., investuojama tik į Europą, Lotynų Ameriką ar atskiras šalis.
- *Sektoriaus nuosavybės fondai.* Investuoja į tokias kapitalo vertės padidėjimo potencialą turinčias kompanijas, kurios priklauso atskiram sektoriui: finansinių paslaugų, technologijos, apdirbamosios pramonės ir pan. (Stock Funds, 2004).

Obligacijų fondai:

- *Kompanijų obligacijų (bendrieji fondai).* Investuoja 2/3 ir daugiau savo portfelio į didelio

pajamingumo kompanijų obligacijas. Nebūna specialių apribojimų vidutiniam obligacijų laikymo terminui.

- *Kompanijų obligacijų vidutinės trukmės fondai.* Nuolat investuoja ne mažiau kaip 2/3 savo portfelio į didelio pajamingumo kompanijų obligacijas. Vidutinė obligacijų trukmė svyruoja tarp 5 ir 10 metų.

- *Kompanijų obligacijų trumpo laikotarpio fondai.* Investuoja ne mažiau kaip 2/3 savo portfelio į didelio pajamingumo kompanijų obligacijas. Vidutinė obligacijų trukmė svyruoja tarp 1 ir 5 metų.

- *Pasaulinių obligacijų bendrieji fondai.* Gali investuoti į bet kurios šalies bet kokios trukmės obligacijas arba vidutiniškai penkerių metų trukmės skolos vertybinius popierius. Iki 25% portfelio gali būti investuota į savo šalies skolos vertybinius popierius.

- *Pasaulinių obligacijų trumpo laikotarpio fondai.* Gali investuoti į bet kurios šalies obligacijas vidutiniškai nuo vienerių iki penkerių metų trukmės skolos vertybinius popierius. Taip pat iki 25 % portfelio gali būti investuota į savo šalies skolos vertybinius popierius.

- *Vyriausybinių obligacijų bendrieji fondai.* Investuoja bent 2/3 savo portfelio į savo šalies vyriausybines obligacijas. Nebūna specialių apribojimų vidutiniam obligacijų laikymo terminui.

- *Vyriausybinių obligacijų vidutinės trukmės fondai.* Investuoja ne mažiau kaip 2/3 savo portfelio į vyriausybines obligacijas. Vidutinė obligacijų trukmė svyruoja tarp 5 ir 10 metų.

- *Vyriausybinių obligacijų trumpo laikotarpio fondai.* Investuoja ne mažiau kaip 2/3 savo portfelio į savo šalies vyriausybines obligacijas. Vidutinė obligacijų trukmė svyruoja tarp 1 ir 5 metų.

- *Aukšto pelningumo obligaciniai fondai.* Jų tikslas – didelės einamosios pajamos. Investuoja ne mažiau kaip 2/3 savo portfelio į žemo reitingo obligacijas (mažiau pagal Moody's ar BBB ir mažiau pagal Standard and Poor's reitingų skalę).

- *Ipotekiniai fondai.* Investuoja ne mažiau kaip 2/3 savo portfelio į vertybinius popierius su užstatu.

- *Municipalinių obligacijų bendrieji fondai.* Didžiausią dalį savo portfelio investuoja į savo šalies savivaldybių (municipalitetų, komunų) obligacijas. Nėra specialių apribojimų vidutiniam obligacijų laikymo terminui. Šių obligacijų pajamos nėra apmokestinamos.

- *Municipalinių obligacijų trumpo laikotarpio fondai.* Didžiausią dalį savo portfelio investuoja į savo šalies savivaldybių (municipalitetų, komunų) obligacijas. Vidutinė obligacijų trukmė yra nuo 1 iki 5 metų. Jų pajamos taip pat nėra apmokestinamos.

- *Kiti pasaulinių obligacijų fondai.* Investuoja ne mažiau kaip 2/3 savo portfelio į kitų vyriausybių ar kompanijų obligacijų derinius. Kai kurie šios kategorijos fondai daugiausia investuoja į besivystančių šalių vertybinius popierius.

- *Valstijos municipalinių obligacijų bendrieji fondai (JAV)*. Didžiausią dalį savo portfelio investuoja į savo valstijos savivaldybių (municipalitetų, komunų) obligacijas. Nėra specialių apribojimų vidutiniam obligacijų laikymo terminui. Šių obligacijų pajamos nėra apmokestinamos.

- *Valstijos municipalinių obligacijų trumpo laikotarpio fondai (JAV)*. Didžiausią dalį savo portfelio investuoja į savo šalies valstijos savivaldybių (municipalitetų, komunų) obligacijas. Vidutinė obligacijų trukmė yra nuo 1 iki 5 metų. Jų pajamos taip pat nėra apmokestinamos;

- *Strateginiai pajamų fondai*. Investuoja į tam tikrą savo šalies fiksuotų skolos vertybinių popierių derinį, kuris užtikrina maksimalias pajamas (Bond Funds, 2004).

Mišrūs fondai:

- *Turto paskirstymo fondai*. Siekia aukšto pelningumo, investuodami į vertybinių popierių derinį: nuosavybės, fiksuotų pajamų ir pinigų rinkos instrumentus. Kitaip, negu lankstaus portfelio fondai, šie fondai turi griežtai išlaikyti investavimo struktūrą į atskiras turto rūšis.

- *Balansiniai fondai*. Investuoja į specialų vertybinių popierių portfelį, laikydamiesi pagrindinio trejopo tikslo: išsaugoti pradinę investicijų vertę, uždirbti pelno ir pasiekti tiek pradinio portfelio, tiek ir pelno ilgalaikį augimą.

- *Lankstaus portfelio fondai*. Siekia aukšto pelningumo, investuodami į paprastąsias akcijas, obligacijas ar pinigų rinkos vertybinius popierius. Portfeliai gali būti sudaryti vien tik iš vienos rūšies vertybinių popierių, tačiau situacijai rinkoje pasikeitus, investavimo struktūra lengvai gali pasikeisti.

- *Mišrūs pajamų fondai*. Siekia aukšto pelningumo, investuodami į įvairius skolos ir nuosavybės vertybinius popierius. Kapitalo vertės padidėjimas nėra pagrindinis šių fondų tikslas (Hybrid Funds, 2004).

Pinigų rinkos fondai:

- *Valstybiniai neapmokestinami pinigų rinkos fondai*. Investuoja į neapmokestinamus valstybės trumpo laikotarpio vertybinius popierius.

- *Valstijų neapmokestinami pinigų rinkos fondai (JAV)*. Investuoja į neapmokestinamus savivaldybės (municipalitetų) trumpo laikotarpio vertybinius popierius.

- *Valstybės trumpalaikių vertybinių popierių fondai (JAV)*. Investuoja į trumpo laikotarpio JAV išdo vekselius ir kitus trumpo laikotarpio finansinius instrumentus, išleistus ar garantuotus JAV vyriausybės, agentūrų ar tarpininkų.

- *Pinigų rinkos nevyriausybiniai fondai*. Investuoja į skirtingus pinigų rinkos finansinius instrumentus, tokius kaip: didelių bankų indėlių sertifikatus, komercinius popierius ir bankų akceptus (Money Market Funds, 2004).

Etiniu principu sudaryti investiciniai fondai investuoja (arba neinvestuoja) į konkrečią

pramonės šaką ar verslą (pvz., neinvestuoja į alkoholio pramonę).

Investuojantys į kitų fondų akcijas investiciniai fondai. Jie investuoja į kitus investicinius fondus. Tokio investavimo pagrindinis argumentas yra tai, kad per „dvigubą“ vertybinių popierių portfelio išskaidymą galima sumažinti riziką.

Ateities sandorių investiciniai fondai. Siekdami didelio pelningumo, jie investuoja į išvestinius vertybinius popierius - valiutų, palūkanų, indeksų ir brangiųjų metalų opcionus ar ateities sandorius. Kadangi šių vertybinių popierių rizikos laipsnis yra labai didelis, tai ir laukiamas pelningumas yra didelis. Šių investicinių fondų privalumas tai, kad ateities sandorių rinkoje galima gauti pelnus tiek kylančioje, tiek krentančioje rinkoje, o neišvestinėse akcijų rinkose pelnas labiau tikėtinas rinkos pakilimo metu.

Neimantys pardavimo mokesčio fondai. Ypatingi tuo, kad akcijos įsigyjamos grynąja turto verte tiesiogiai iš investicinio fondo ir todėl nėra pardavimo mokesčio.

Nekilnojamo turto investiciniai fondai. Šie fondai investuoja, remdamiesi rizikos išskaidymo principu, į skirtingus, daugiausia biznio paskirties objektus: pastatus, patalpas, statybinius projektus. Pelną gauna iš šių objektų nuomos bei jų pardavimo, tačiau šio tipo fondai privalo laikyti nemažus likvidžių lėšų rezervus (įvairius vertybinius popierius ir bankų indėlius) – nuo 5 iki 49% visų aktyvų tam, kad užtikrintų savo įsipareigojimų saugumą. Praktikoje nekilnojamo turto fondų akcijos yra palyginus saugi investicija, nes nekilnojamo turto rinka yra stabilesnė. Dėl šių priežasčių tokie investiciniai fondai yra labiausiai besiskiriantys nuo kitų fondų.

„Skėčio“ fondai. Toks fondas turi savyje skirtingus „sub“ fondus ir gali leisti investuotojams sudarinėti investicijų portfelius, paskirstant juos pagal įvairiausius investicijų vertinimo kriterijus, tačiau priklausančius tam pačiam fondui. „Skėčio“ fondai numato galimybę pagal investuotojo norą performuoti jo investicijų portfelį, pereiti iš vienos į kitos rūšies subfondą.

Labai giliai neanalizuojant investicinių fondų rūšių, derėtų išskirti dažniausiai pasitaikančią fondų klasifikaciją.

Atvirieji investiciniai fondai dažnai dar yra vadinami savitarpio fondais. Šie fondai, išleidę pirmąją akcijų emisiją savo veiklai pradėti, ir toliau jas nepertraukiamai pardavinėja investuotojams. Fondo akcijos kotiruojamos visą laiką ir tai sąlygoja nuolat kintančią jo kapitalizaciją.

Uždarieji investiciniai fondai. Išleidę pirminę vertybinių popierių emisiją, paprastai daugiau nepardavinėja savo akcijų. Jų akcijomis yra prekiaujama antrinėje rinkoje lygiai taip pat, kaip ir bet kokiais kitais vertybiniais popieriais, kadangi šie fondai negali išleisti naujų savo akcijų emisijų. Uždaruose investiciniuose fonduose investuotojų skaičius dažniausiai būna ribotas ir griežtai fiksuotas ir galima teigti, kad šių fondų specifika dažniausiai susijusi su

ilgalaikėmis investicijomis, kurių likvidumas nėra labai aukštas. Dvejų tikslų siekiantys fondai – uždarytųjų investicinių fondų atmaina. Jie gyvuoja ribotą laiką ir investuotojams parduoda dviejų kategorijų akcijas: pajamų ir kapitalo akcijas. Pajamų akcininkams mokamos ir palūkanos, ir dividendai, o pasibaigus tokio fondo egzistavimo, laikui dar atgaunama ir speciali turto dalis. Likę akcininkai turi teisę į visą kitą turta, kuris yra gaunamas ne iš pajamų už akcijas, ir pasibaigus fondo veikimo terminui, gauna likusio turto dalį.

Pusiau uždari investiciniai fondai. Nuo atvirųjų investicinių fondų jie skiriasi tuo, kad fondas turi apibrėžtą gyvavimo laiką, naujos akcijos neišleidžiamos, o surinktas kapitalas lieka fonde iki jo veiklos pabaigos. Vis dėlto fondas taip pat įsipareigoja bet kuriuo metu išpirkti jam pateiktas akcijas. Likviduojant fondą, akcininkams išmokamas visas jų kapitalas ir gautas veiklos pelnas.

Akcentuojant skirtumus tarp atvirų ir uždarytųjų fondų, yra naudojamos akcijų pardavimo/pirkimo kainomis ir mokamais komisiniais. Kaina, kuria atvirasis investicinis fondas parduoda ir superka akcijas, yra suskaičiuojama pagal grynojo turto vertę. Uždarojo investicinio fondo akcijų kainą lemia rinka, pvz., jei akcijų pasiūla didesnė už paklausą akcijos bus perkamos su nuolaida, mažesne kaina už grynojo turto vertę. Uždarojo fondo investuotojas visada moka komisinius brokeriui, pirkdamas/parduodamas fondo akcijas.

Vertybinių popierių portfelis gali būti valdomas aktyviai arba pasyviai. Aktyvus portfelio valdymas – sudėtingas procesas, kai priimama daug sprendimų, susijusių su gana didele rizika. Tam reikia kvalifikuoto supratimo apie portfelio įvertinimą ir jo valdymo principus. Pasyvi akcijų valdymo strategija, kitaip dar vadinama ilgalaikė „pirk ir laikyk“ investavimo strategija, yra labiau vertinama tų investuotojų, kurie netiki, kad nedidinant rizikos galima pasiekti didesnę portfelio pelningumą. Be to, pasyvaus akcijų portfelio valdymo išlaidos yra mažesnės dėl mažesnės akcijų apyvartos.

Indeksavimas – pasyvaus valdymo strategija. Dalis investuotojų neturi laiko ar atitinkamo pasirengimo, kad galėtų patys sekti rinką, analizuoti bei nuspręsti, ką pirkti, o ką parduoti. Tada jie gali tiesiog sekti rinką, naudodamiesi indeksavimu. Indeksavimas garantuoja investuotojui vidutinį rinkos pelningumą už nedidelius mokesčius, nereikia gaišti laiko priimančiais sprendimus, išskyrus vieną: kurį indekso fondą pasirinkti?

Indekso fondas – tai pasyviai valdomas investicinis fondas, kuris kiek įmanoma tiksliau seka pasirinkto rinkos indekso kitimą. Indeksas – tai skaičius, atstovaujantis tam tikram rinkos segmentui arba vertybinių popierių grupei ir įvertinantis jų dinamiką. Indekso fondas sudaro savo akcijų portfelį pagal pasirinktą indeksą, investuoja į visus indeksą sudarančius vertybinius popierius tokiu procentiniu santykiu, koku jie įeina į indeksą.

Esminiai indekso fondo ir aktyviai valdomo investicinio fondo skirtumai:

- Indekso fondas nesistengia aplenkinti akcijų rinkos, o seka jos dinamiką.

- Indekso fondai yra pigesni, nes juose nėra brangiai apmokamų pinigų valdytojų, mažesnės operacijų išlaidos.

Daugelio nepriklausomų tyrimų duomenimis, indeksavimas, palyginus su aktyviai valdomais investiciniais fondais, duoda didesnę pelną per tam tikrą laikotarpį, esant mažesnei rizikai bei mokesčiams. Daugiau nei pusė aktyviųjų piniginių lėšų valdytojų pasirodo blogiau nei standartiniai rinkos indeksai. Jeigu aktyvieji negali įveikti rinkos, investuotojai turėtų pabandyti prisiderinti prie jos mažiausiomis sąnaudomis.

Indekso fondo privalumai: diversifikavimas, paprastumas, patogumas, lankstumas, nedidelės sandorių tvarkymo išlaidos, nedideli įkainiai.

Vienas iš didžiausių investavimo į indeksą fondų privalumų yra diversifikavimas.

Diversifikavimas garantuoja, kad investuotojo pinigai bus paskirstyti visoje rinkoje. Bendrieji finansų valdymo fondai ar individualūs investuotojai, kurie renkasi į kurias akcijas investuoti, apsiriboja nedideliu kompanijų skaičiumi, kad kiekvienai galėtų skirti pakankamai laiko. Investuotojai, kurie paskirsto savo nuosavybę rinkoje, yra apsaugomi nuo didesnio akcijų kainų svyravimo, atsirandančio dėl specifinių įvykių kompanijose.

Investicinių fondų klasifikacija, akcentuojant įvairius jų veiklos aspektus, pateikta 2 paveiksle. Pagal šią schemą galima nustatyti kiekvieno investicinio fondo rūšį, žinant jo veiklos ypatumus ir tikslus.

Gerdvilytės N. (LR Vertybinių popierių komisija, 2006) nuomone, investiciniai fondai gali būti klasifikuojami pagal jų investavimo objektus, taikomus mokesčius, pelno panaudojimą, steigimo būdą ir pan.

Pasaulinėje praktikoje pagal investavimo objektus skiriamos keturios pagrindinės fondų rūšys:

- Nuosavybės vertybinių popierių fondai (equity fund) - didžiąją dalį investicijų portfelio sudaro akcijos. Šie fondai gali būti skirstomi pagal investavimo sritį į:

- Regioninius (pvz., eurozonos);
- Šalies (pvz., Lietuvos Respublikos);
- Sektoriaus (pvz., telekomunikacijų);
- Bendruosius.

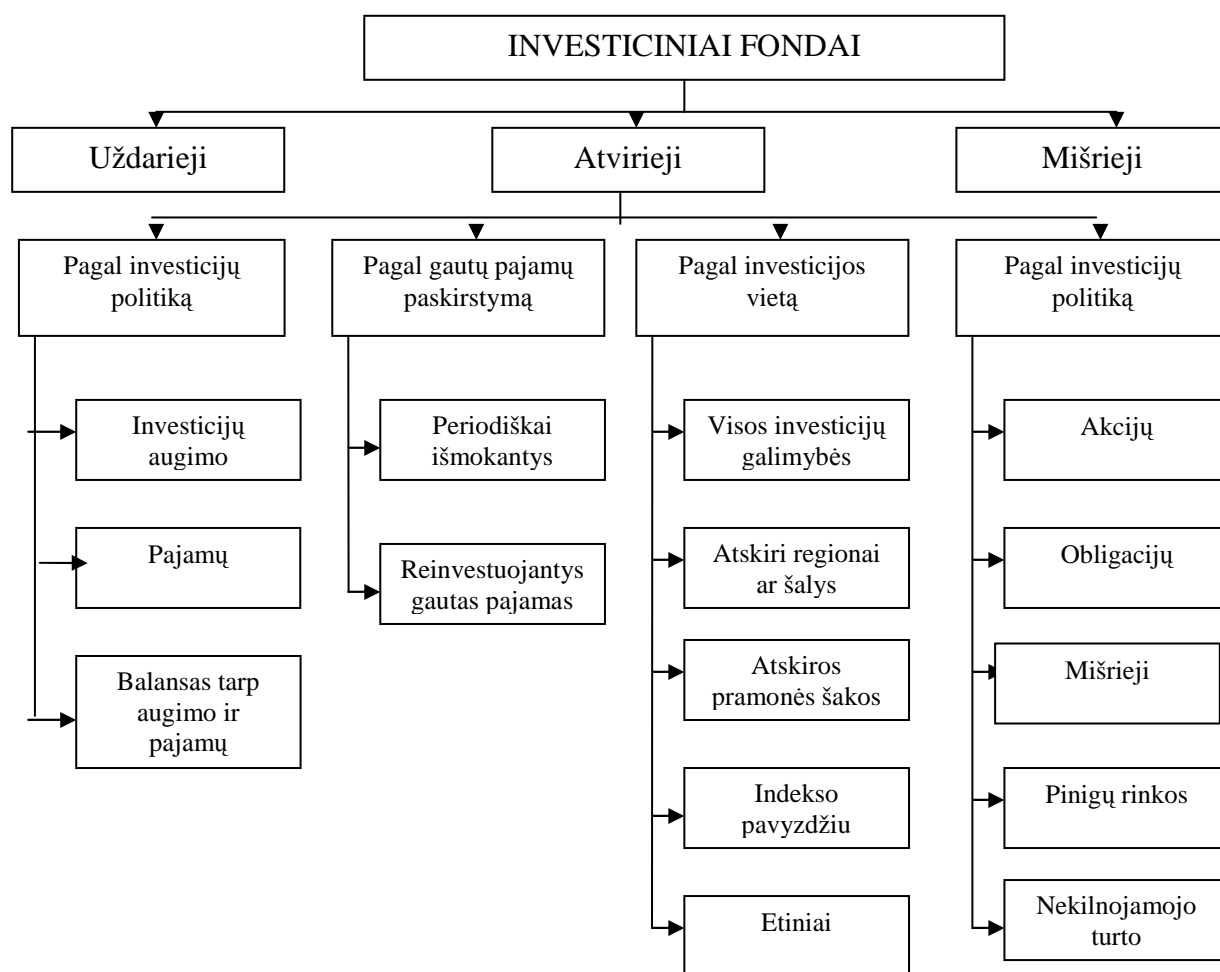
- Skolos fondai (Bond Fund) – didžiąją investicijų portfelio dalį sudaro skolos vertybiniai popieriai.

- Pinigų rinkos fondai (Money Market Fund) – didžiąją dalį investicijų portfelio sudaro pinigų rinkos priemonės, t.y. bankų indėlių sertifikatai, komerciniai vekseliai, bankų akceptai, valstybės ar savivaldybės vekseliai ir pan.).

- Balansuoti fondai (balanced fund) arba mišrūs (mixed fund) - investicijų portfelį sudaro

nuosavybės, skolos ir pinigų rinkos priemonės.

Šiuo metu užsienio bendrovės, valdančios investicinius fondus, siūlo investicinius produktus per tarpininkus – Lietuvoje veikiančius subjektus. Lietuvoje platinami 4 Liuksemburgo (SEB) investicinių fondų 10 subfondų investiciniai vienetai bei 2 Estijos (Trigon) investicinių fondų vienetai. Šių fondų vienetai buvo pradėti platinti dar prieš Lietuvai prisijungiant prie Europos Sąjungos (ES). Užsienio investiciniai fondai sudaro nemažą konkurenciją Lietuvos investiciniams fondams (Investuotojų švietimas, 2006).



Šaltinis: sukurta autoriaus

2 pav. Investicinių fondų klasifikacija

1.2. Investicijų portfelio formavimo ypatumai

Vienais metais didžiausia investicijų grąža yra vienoje šalyje, kitais metais – kitoje. Kiekvienas investuotojas, siekdamas didesnės investicijų grąžos, diversifikuoja savo investicinius portfelius, nukreipdamas dalį lėšų į kitas šalis. Tarptautinių investicijų srautas kiekvienais metais didėja. Portfelio teorijoje teigiama, kad tarptautinis akcijų diversifikavimas gali sumažinti bendrą

portfelio riziką.

Kalbant apie tarptautinį investicijų portfelį, kuris apima ne tik vidaus, bet ir užsienio vertybinius popierius, įtvirtinti portfelio teorijos investicijų principai ir kapitalo rinkos teorijos principai turi būti modifikuoti ir praplėsti iki tarptautinio lygio.

Įvertinant investicinius fondus, jų portfelio sudarymo mechanizmą galima naudoti pagrindinio kapitalo įkainojimo metodą CAPM (angl - Capital Asset Pricing Model), kuris yra išvystytas daugelyje pasaulio kapitalo rinkų. Jis yra plačiai priimtas ir naudojamas profesionalių portfelio valdytojų, analizuojant vertybinių popierių kainas nacionalinėse finansų rinkose. Šį modelį pirmasis aprašė W. Sharpe (1964). Šio mokslininko pateiktas investicinio portfelio nagrinėjimas praplėtė H. Markowitz's, į portfelio teoriją įvesdamas sisteminių ir specifinių rizikų sąvokas (Portfolio Theory, 2006).

Kadangi svarstomų vertybinių popierių apimtis padidėja iki visų rinkų visame pasaulyje, informacijos gavimo ir ribojimo kaštai yra eliminuojami, galima įrodinėti, kad kapitalo rinkos tampa vis labiau integruotos ir vertybinių popierių kainas gali veikti tarptautiniu mastu integruotos, priešingai nei segmentuotas, finansų rinkos. Su susijusiomis kapitalo rinkomis, optimalus diversifikavimas yra pasiekiamas, formuojant globalų rinkos portfelį. Visų pasaulio vertybinių popierių rizika yra matuojama pagal jų rizikos dalį portfelyje.

Kai kurios prielaidos, padarytos CAPM nacionaliniu lygiu, tampa nežymios tarptautiniame kontekste. Pavyzdžiui, tarptautiniam investicijų portfeliui yra daug barjerų ir kliūčių, tad nuokrypio nuo vidurkio efektyvumas negali būti priimtas automatiškai. Nėra įprastos nerizikingos palūkanų normos, nes realių valiutų kurso riziką sukelia nuokrypiai nuo perkamosios galios pariteto (PGP). Taip pat yra sunku apibrėžti globalų rinkos portfelį. Nacionalinėms kapitalo rinkoms vertės svorio portfelio naudojimas kaip etalonas yra gana pateisinamas, tačiau gali būti neteisingas tarptautiniame kontekste, nes:

- finansų rinkos yra vis dar segmentuotas iki tam tikro laipsnio;
- investuotojai teikia pirmenybę skirtingoms rizikos;
- laukiama rizika ir grąža kinta.

Be to, tarptautinio etalono pasirinkimas yra ginčytinas klausimas dėl įrodymų, kad globalus portfelis sukonstruotas pagal atskirų rinkų kapitalizaciją nėra efektyvus grąžos vidurkio – svyravimų atžvilgiu.

Per laiką buvo išvystyti sudėtingesni modeliai, apimantys specialius tarptautinio konteksto bruožus ar bendrai pagerinti modelio realizmą. Dar daugiau, instrumentai apima ne tik akcijas, bet ir obligacijas. Turto kainos nustatymas segmentuotose kapitalo rinkose atskleidžia sudėtingesnę rizikos priedo formą, kuri yra funkcija rinkos netobulumo, investuotojo naudingumo funkcijų charakteristikų.

Tradicinis CAPM yra pagrįstas nuolatiniais turto parametrais (laukiama grąža ir

nuokrypis), tačiau egzistuoja įrodymų, palaikančių hipotezę, jog šios charakteristikos priklauso nuo laiko. Tačiau sąlyginiai modeliai buvo naudojami modeliuoti laiko kintamuosius, laukiama grąža ir svyravimai nėra laikomi pastoviais, laikui bėgant. Tai priklauso nuo prielaidos, jog istorinė informacija ir galimi lūkesčiai dėl palūkanų normų, turo kainų ir yra prieinami investuotojui. Tai techniniais terminais reiškia, kad įvertintas sąlyginis nukrypimas laikotarpiu $t+1$ priklauso nuo informacijos, gautos laikotarpiu t . Paprasčiausias iš šių modelių yra ARCH (angl. – Autoregressive Conditional Heteroscedasticity), kuriame sąlyginis nukrypimas yra skaičiuojamas kaip svertinis praeities prognozuojamų nukrypimų (paklaidų) kvadratų vidurkis. Subendrintuose ARCH (GARCH) modeliuose sąlyginis nukrypimas (angl. – Variance) priklauso nuo praeities paklaidų ir istorinių sąlyginių nukrypimų.

Empiriniai duomenys apie tarptautinį ICAPM (angl. – International Capital Asset Pricing Model) yra prieštaringi, tačiau vis daugiau pritariama šiam modeliui (Bartram ir Dufey, 2001). Testuoti ICAMP yra sunku, nes:

- Istoriniai duomenys apie tarptautines kapitalo rinkas yra riboti;
- Sunku apibrėžti tarptautinio portfelio etaloną (angl. – Benchmark);
- Sunku nustatyti VP laike kintančias charakteristikas.

Sąlyginio ICAPM testai gali paaiškinti labiau nei nesąlyginio. Empirinės studijos rodo, kad, pavyzdžiui, CAPM, įtraukiantis užsienio valiutos keitimo rizikos premiją, labiau paaiškina pasaulio grąžos normų struktūrą nei modelis be valiutos rizikos veiksnių.

Investavimas užsienio kapitalo rinkose gali būti naudinga ir pelninga investicija, kadangi investuotojai gali dalyvauti kitų šalių ekonomikos augime, apdrausti savo vartojimo krepšelį nuo valiutos kursų rizikos, pasinaudoti diversifikacijos ir rinkos segmentavimo privalumais globalioje aplinkoje. Tačiau formuojant tarptautinių investicijų portfelį, reikia atsižvelgti į valiutų kursų svyravimo ir politinę riziką, institucijų apribojimus ir barjerus, vidaus apmokestinimo problemas. Naujos technologijos ir politiniai pokyčiai sumažino šiuos barjerus, tačiau investuotojai, sėkmingai juos įveikę, gauna naudos, investuodami į užsienio kapitalo rinkas.

Kartu su tarptautinės prekybos augimu pastebima ir finansinės veiklos globalizacija. Didesnį rinkų integracijos laipsnį paskatino mažesni barjerai tarp šalių, mažesni bendravimo kaštai bei mažesnės kelionių bei transporto išlaidos. Geografiniai atstumai tampa mažiau reikšmingi, informacijos apimtys ir greitis didėja, kapitalo rinkos liberalėja.

Šiandien investavimas neapsiriboja tik vidaus rinkoje: ieškoma patrauklesnių investavimo galimybių finansiniam kapitalui užsienyje. Tarptautinė konkurencija dėl lėšų sukėlė staigų tarptautinių kapitalo srautų augimą. Kylančios šalys tapo prieinamos ir pasirodė patraukli investavimo alternatyva.

Tarptautiniai kapitalo srautai auga ir dėl populiacijos tendencijos skirtumų tarp išsivystančių ir besivystančių šalių. Brandžių ir išsivysčiusių šalių gyventojams senstant, taupymo priemonių paklausa didėja, o jauna besivystančių šalių populiacija reikalauja nuolatinių ir aukšto lygio investicijų, kad sukurtų darbo vietas ir pakeltų gyvenimo lygį. Visa tai tik paskatina tarptautinių rinkų augimą visokių rūšių finansiniam instrumentams ir atskiriems vertybiniais popieriams.

Tarptautinių investicijų portfelio teikiama nauda. Kaip teigia Bartram ir Dufey (2001), tarptautinių investicijų portfelis (TIP) pasižymi keletu privalumų, kurie paskatina investuotojus internacionalizuoti savo portfelius, prieš įvertinant riziką ir barjerus. TIP pasižymi tokiais privalumais:

- Dalyvavimas užsienio rinkų augime;
- Diversifikacija;
- Didesnė grąža dėl rinkos segmentacijos.

Dalyvavimas užsienio rinkų augime. Spartus ekonomikos augimas dažniausiai vyksta kartu su šalies kapitalo rinkos augimu, taip priviliodamas užsienio investuotojus. Investicijos į užsienio kapitalo rinkas suteikia galimybę dalyvauti spartesniame kitų šalių augime. Taip vadinamos kylančios Europos, Lotynų Amerikos, Azijos, vidurio Rytų ir Afrikos rinkos, kurių pajamos yra žemos arba vidutinio lygio pagal Pasaulio banko statistiką, tačiau ekonomika greitai auga.

Veikiant bendram ekonomikos augimui, kapitalo rinkų augimas šiose šalyse buvo milžiniškas. Tai reiškia, kad per kelerius metus investuotojų turimas turtas išaugo keliskart, palyginus su pradine investuota suma. Tačiau ieškantiems spartaus augimo patartina investuoti į tokias išsivysčiusias šalis kaip Japonija, Danija ar Olandija. Šių šalių augimas didesnis už vidutinį bei politinė situacija stabili, taigi tai palanki investavimo alternatyva (Barry, Peavy, Rodriguez, 1998).

Akivaizdu, jog kylančios rinkos yra mažos, atsižvelgiant į kapitalizaciją ir akcijų skaičių, palyginus su išsivysčiusių šalių (JAV, Japonija ar DB) rinkomis. Skaičiai rodo, kad spartus ekonomikos augimas (matuojamas BVP augimu) dažnai yra lydimas aukštos akcijų grąžos. Kylančios rinkos pasižymi ne tik aukšta akcijų grąža, bet ir didesne investavimo rizika nei į išsivysčiusias šalis.

Vienas iš rizikos rodiklių yra istorinis standartinis nuokrypis. Kadangi rinkos yra mažos, jos pasižymi didele kainos svyravimų ir likvidumo rizika. Bekaert, Erb, Harvey ir Viskanta (1998) teigia, kad standartinis nuokrypis nėra geras rizikos matavimo rodiklis, nes grąžos pasiskirstymas nėra simetriškas ir dideli svyravimai yra patenkinami daugiau normaliajam pasiskirstymui.

Politinė rizika gali pasireikšti kaip politinės sistemos ir vyriausybės nestabilumas,

kapitalo rinkų priežiūros pokyčių grėsmė, apribojimai laisvam pinigų judėjimui, šalies verslo rizika ir galimas nuosavybės teisių atėmimas. Atsižvelgiant į pastaruosius aspektus, sparčiai augančių išvystytų šalių politinis stabilumas ir saugi reguliavimo aplinka daro įtaką mažesnei investavimo rizikai. Tačiau absoliuti šalies rizika nėra svarbiau nei portfelio rizikos dalis, koreliacija tarp vertybinio popieriaus ir bendros portfelio grąžos. Dėl to kylančios rinkos gali būti labai įdomios, sumažindamos bendrą portfelio riziką dėl mažos koreliacijos su išsivysčiusiomis rinkomis.

Nusprendus investuoti į sparčiai augančių šalių bendrovių akcijas, reikia atkreipti dėmesį į kelis veiksnius. Pirmiausia, dalis augimo gali būti įtraukta į vertybinių popierių kainas, investuotojui nebus naudos pirkti akcijas dabar. Tikimybė labai maža, kad išvystytose šalyse, tokiose kaip Japonija, ekonomikos augimas neatsispindi finansų rinkoje bei VP kainose. Tačiau globalios finansų rinkos nėra visiškai integruotos ir rinkų efektyvumo stoką veikia mokesčiai, investavimo apribojimai, užsienio valiutos reguliavimas ir pan. Vadinasi, vertybinių popierių kainos gali būti nustatytos neteisingai, nes CAPM kurie yra sukurti, remiantis šiomis prielaidomis.

Harvey (2004) atskiria išsivysčiusias ir neišsivysčiusias sparčiai augančias šalis. Išsivysčiusiose šalyse ekonomikos naujienos ir ateities vystimosi prognozės yra lengvai prieinama, politinė rizika žema; daroma prielaida, kad dalis augimo yra laukiama ir atsispindi VP kainose. Faktinis ekonomikos augimas gali būti didesnis nei spėjama dėl vystimosi sudėtingumo ir dinamiškumo, dėl to gaunama didesnė grąža. Neišvystytose šalyse informacija yra sunkiau gaunama ir ją sunkiau analizuoti bei įvertinti teisingai, todėl galima aukštesnės grąžos dėl patikimesnės informacijos.

Teigiant, kad investuojant į sparčiai augančių šalių bendrovių akcijas gali būti patrauklus dėl neteisingai nustatytų VP kainų, kyla problema, kad užsienio investuotojai negali visiškai išnaudoti augimo potencialo, nes vietiniai dominuojantys vadybininkai ar akcininkai išstumia juos. Pavyzdžiui, užsienio investuotojai negali numatyti kompanijos tikrosios akcijos vertės sumažėjimo, dėl dividendų politikos, vadybininkų skatinimo, sandorių su pagrindinių akcininkų valdomomis kompanijomis ar dėl kitų sprendimų, palankių stambiausiems akcininkams ar politinėms struktūroms. Valstybės, kaip akcininko, valdymas yra viena iš pagrindinių problemų investuotojams į kylančias rinkas.

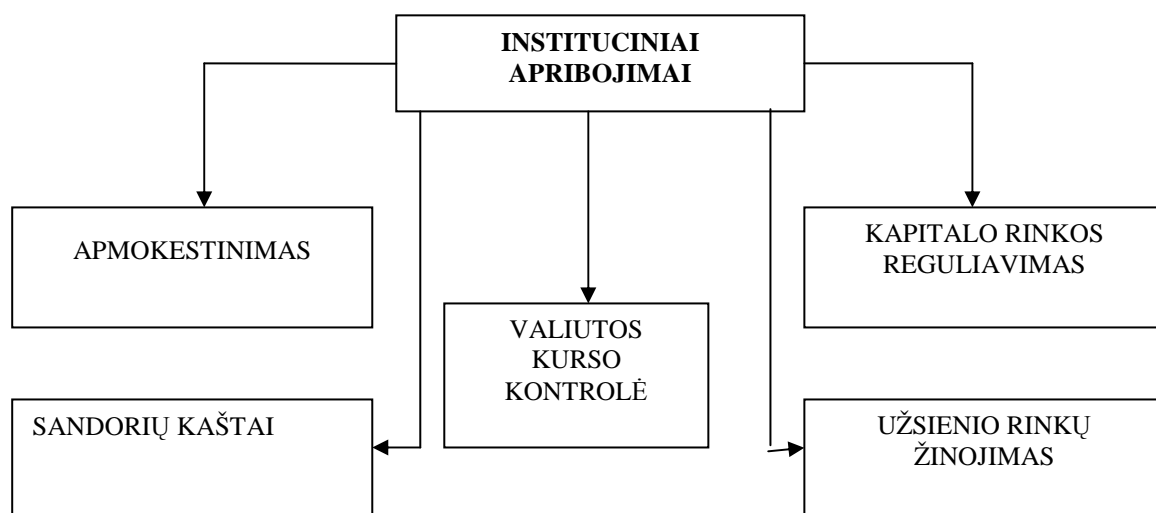
Tarptautinių investicijų portfelio diversifikavimas. Svarbiausias portfelio rizikos rodiklis yra koreliacija tarp portfelį sudarančių vertybinių popierių grąžos. Duotam portfelio pelningumui, mažesnė koreliacija tarp portfelio VP reiškia mažesnę portfelio riziką. Rizikos vengiantys investuotojai visada teiks pirmenybę mažesnei rizikai. Neigiama koreliacija tarp VP retai pasitaiko, tada bus pasirinkta mažiausia galima koreliacija.

Investuotojai, sudarantys savo portfelį tik iš vidaus rinkos VP, ignoruoja didelį skaičių

užsienio akcijų, obligacijų ir kitų VP, tad apriboja portfelio diversifikaciją ir atsisako galimybės sumažinti portfelio riziką, įtraukus kelias užsienio akcijas, kurių koreliacija su portfeliu, suformuotą tik iš vidaus rinkos bendrovių akcijų, labai žema.

Antra paskata tarptautiniam diversifikavimui yra diversifikacija pagal pramonės šakas, kadangi atskirų šalių struktūra pagal pramonės šakas skiriasi, pvz., Šveicarijoje didesnę rinkos dalį užima bankai. Kadangi skirtingų šalių ūkio šakos idealiai nekoreliuoja, investuojant į skirtingas rinkas, galima pasinaudoti diversifikacijos nauda. Vienos pramonės šakos akcijų kainos vienoje šalyje svyruoja labiau nei tos pačios šakos akcijų kainos kitoje šalyje, tad tarptautinis diversifikavimas iš dalies kyla ir iš diversifikavimo pagal pramonės šakas. Vakarų Europos šalių monetarinė politika per paskutiniuosius du dešimtmečius buvo suvienodintos iki beprecedentinio lygio, nuo euro atsiradimo ir Europos centrinio banko įsteigimo. Taigi diversifikacija tarptautinėse rinkose gali išnykti, priešingai nei investicijų paskirstymas pagal pramonės šakas ar turto rūšis (Söhnke M., Bartram, Gunter Dufey (2001)).

Tarptautinių investicijų portfelio instituciniai apribojimai. Užsienio šalies institucinius apribojimus sukuria šalies vyriausybės, įvesdamos įvairius mokesčius, kontroliuodamos valiutos kursą ir kapitalo rinkas, kurdamos nepalankius įstatymus, smulkių įmonių akcininkams. Užsienio šalių vyriausybės gali nepakankamai reguliuoti informacijos nutekėjimo grėsmę iš įmonės darbuotojų ar paprasčiausiai nereikalauti iš įmonių, kurių akcijomis prekiaujama biržoje, pranešti esminę informaciją laiku. Šie instituciniai apribojimai gali iš esmės paveikti tarptautinių investicijų portfelio formavimą, kadangi teorinė nauda iš tarptautinių investicijų praktiškai sunkiai gaunama.



3 pav. Tarptautinių investicijų portfelio instituciniai apribojimai

Apmokestinimas. Kalbant apie tarptautines portfelio investicijas, mokesčiai yra ne tik kliūtis, bet ir paskata užsienio investicijoms. Ši problema yra sudėtinga, kadangi skirtingos vyriausybės taiko skirtingas mokesčių politikas, tačiau svarbiausia, kaip tai paveikia tarptautinių investicijų formavimo modelį.

Skirtingos šalys gali nustatyti skirtingus mokesčių tarifus skirtingoms portfelio pajamoms, kaip dividendai, palūkanos ar kapitalo prieaugis. Skiriasi ir institucijų apmokestinimas, nors beveik visose šalyse yra investuotojų, kurie yra atleisti nuo mokesčių (pvz., pensijų fondai) arba jiems mokesčiai yra padidinti (draudimo kompanijos). Tačiau šalys visų pajamų neapmokestina vienodai. Pajamos iš kai kurių vertybinių yra neapmokestinamos arba apmokestinamos iš dalies: JAV - išdo obligacijų pajamos, Japonijoje - vidaus palūkanos iki tam tikro lygio. Beveik visos šalys apmokestina rezidentų, mokesčių mokėtojų pajamas iš portfelio investicijų, nesvarbu, kur buvo investuota: užsienyje ar namie (Bartram ir Dufey, (2001).

Daugelis šalių apmokestina pajamas iš užsienio vertybinių popierių, grąžintų į tėvynę (pvz., Didžioji Britanija ir Singapūras). Akivaizdu, kad tokios taisyklės suformuoja tokį tarptautinių investicijų portfelio modelį, kai gautos pajamos yra laikomos ofšore, dažniausiai – palankioje užsienio investuotojams teisinėje aplinkoje, kuri dažnai vadinama „mokesčių mokėtojų prieglauda“.

Tokiose šalyse, kur ypač palankus užsienio investicijų apmokestinimas, dažniausiai būna išvystyta finansinių institucijų sfera. Šių šalių vyriausybės išleidžia įvairius įstatymus, ginančius vartotojų konfidencialumą, dažnai vadinamus „slaptumo įstatymais“, bei apsaugančiais užsienio investuotojus nuo užsienio vyriausybių smalsių akių, kreditorių, giminių ir pan. Investuotojai, kurių užsienyje gautos pajamos neapmokestinamos, taip pat pasinaudoja „mokesčių mokėtojų prieglauda“, kadangi gali paprasčiausiai nedeklaruoti tokių pajamų.

Neskaitant nacionalinių mokesčių režimų skirtumų, barjerai tarptautinėms užsienio investicijoms pirmiausia yra sukuriami pajamų mokesčiais, kurie daugumoje pasaulio šalių (išskyrus „mokesčių mokėtojų prieglaudas“) apmokestina investuotojų, gyvenančius kitose šalyse, dividendus, palūkanas ir honorarus, išmokamus rezidentų. Šitie pajamų mokesčiai yra įvedami vietoj įprastų pajamų mokesčių, kadangi mokėtojo šalis neturi tiesioginio būdo įvertinti užsienio rezidentų pajamas. Teoriškai tokie pajamų mokesčiai turėtų būti atimami prieš sumokant mokesčius vidaus šalyje. Tačiau kadangi šitokie mokesčiai yra ribojami ir galimi vėlavimo ir administravimo kaštai, susiduriama su dvigubo apmokestinimo problema.

Teisėtas ir neteisėtas „mokesčių mokėtojų prieglobsčio“ naudojimas paskatino tarptautinių investicijų portfelio srautų augimą. Taip individualūs ir instituciniai investuotojai

skatinami kurti tarptautinių investicijų portfelius, taip sumažinant egzistuojančius barjerus. Grynąjį rezultatą sunku pamatuoti praktiškai, tačiau mokesčiai ir neapibrėžtumas dėl sandorių kaštų sudaro vieną kliūtį tarptautinėms portfelio investicijoms.

Užsienio valiutos kurso kontrolė. Tarptautinėms portfelinėms investicijoms apmokestinimas yra neesminė kliūtis, siekiant pagrindinio tikslo – pajamų padidinimo. Užsienio valiutos kurso kontrolė gali apriboti kapitalo srautus. Kontrolės tikslas gali būti mokėjimų subalansavimas ar noras rezervuoti finansinį kapitalą vidaus panaudojimui, taip pat su tikslu uždrausti valiutos konvertavimą, kad nebūtų galima nusipirkti vertybinių popierių užsienio valiuta.

Valiutos kurso kontrolė dažniausiai taikoma tarptautiniams finansiniams sandoriams. Jeigu šalys yra pasiruošusios apriboti nepageidaujamus kapitalo srautus, iš tikrųjų nenoriai mažina valiutos kurso kontrolę, jeigu šalies problemos ir nustoja egzistavusios. Klasikinis pavyzdys – Japonija septintajame dešimtmetyje, kai valiutos kurso kontrolė saugojo japonų investuotojus nuo pirkimo užsienio vertybinius popierius. Tuo pačiu metu buvo imtasi naujų priemonių, kad apsaugotų nuo tolimesnio Japonijos įsipareigojimų augimo, užsienio investuotojams perkant vis daugiau Japonijos įmonių ir vyriausybės vertybinių popierių. Kitos šalys griebėsi ir daugiau drastiškų priemonių, reikalaujančių rezidentus parduoti visus arba dalį užsienio vertybinių popierių ir pakeisti užsienio valiutas į vietinę.

Kapitalo rinkos reguliavimas. Pirminių ir antrinių kapitalo rinkų reguliavimas dažniausia siekia apsaugoti vertybinių popierių pirkėją ir užtikrinti, kad sandoriai yra vykdomi tinkamai ir skaidriai. Reguliavimas yra vykdomas per atitinkamas institucijas: „Securities and Exchange Commition“ – Jungtinėse Amerikos Valstijose, „Comitee des Bourses et Valeurs“ – Prancūzijoje, „LR Vertybinių Popierių Priežiūros Komisija“ – Lietuvoje ir pan. Priežiūra, veiklos kontrolė ir informacijos atskleidimas yra svarbu, užtikrinant investuotojų pasitikėjimą rinkoje. Pasitikėjimas kapitalo rinką reguliuojančia institucija gali būti esminis užsienio investuotojams, kurių informacija apie potencialius piktnaudžiavimus ir sąlygas, veikiančias vertybinių popierių grąžą, ribota.

Paprastai kapitalo rinkos kontrolė pasireiškia, kai uždraudžiama užsienio kompanijoms išleisti akcijas vietinėje biržoje. Taip užsienio kompanijų vertybiniai popieriai tampa neprieinami vietiniams investuotojams. Kai kurios šalys apriboja vietinių investuotojų apimtį užsienyje ar suvaržo užsienio šalių investuotojų dalį nacionalinėse kompanijose. Šiuo metu keletas išsivysčiusių šalių draudžia individualiems investuotojams įsigyti užsienio vertybinius popierius, tačiau instituciniams investuotojams apribojimų nėra. Šiandien beveik nėra šalies, kurioje finansinės institucijos, draudimo kompanijos, pensijų fondai ir panašios struktūros nėra reguliuojamos, taip apsunkinant investavimą į užsienio šalių vertybinius popierius.

Sandorių kaštai. Sandorių kaštai patiriami perkant vertybinius popierius užsienio rinkose, yra nepalyginamai didesni nei vidaus rinkoje. Prekyba užsienio rinkose finansiniams

tarpininkams gali kainuoti papildomai, kadangi priėjimas prie rinkos gali būti brangus. Papildomi kaštai patiriami ir norint gauti informaciją apie kainas, rinkos tendencijas, kompanijas ir pramonės šakas, išlaidos techninei įrangai ir visam kitam, ko reikia aktyviai dalyvauti prekyboje. Padidėja ir administracinės pridėtinės išlaidos, duomenų persiuntimas iš vidaus duomenų banko į užsienį. Finansinės institucijos dalį šių išlaidų perkelia savo klientams, investuotojams. Paprasčiausias laiko skirtumas gali daug kainuoti, nes kažkas turi atlikti sandorius laiku, kai niekas normaliai nedirba.

Užsienio rinkų žinojimas. Galiausiai, investuojant svetur, reikia specifinių žinių ir užsienio rinkos pažinimo. Svarbūs ir tokie kultūriniai skirtumai kaip verslo tvarkymo būdai, biržos prekybos procedūros, laiko zona, informacijos atskleidimo specifika ir pan. Investuotojas gali susidurti su aukštesniais informacijos gavimo kaštais, be to, ta informacija gali būti sunkiai interpretuojama dėl skirtingų buhalterinės apskaitos standartų ir metodų.

Tiesa, multinacionalinės korporacijos pateikia finansinę informaciją vietine ir anglų kalba, pakoreguoja pagal JAV standartus. Didžiausi finansiniai tarpininkai pateikia informaciją investuotojams apie užsienio rinkas ir kompanijas, kadangi tarptautinės investicijos tampa vis svarbesnės; didelės duomenų paslaugų kompanijos pateikia informaciją apie užsienio kompanijas.

Kartais egzistuojantys kultūriniai skirtumai yra daugiau psichologiniai nei realūs barjerai. Nauda iš tarptautinio investavimo ir diversifikavimo yra žinoma, tad galbūt verta daugiau sužinoti apie užsienio rinkas ir nugalėti kliūtis, kad būtų pasinaudota galimybe daugiau uždirbti. Užsienio rinkų svyravimas iš pirmo žvilgsnio gali atrodyti labai rizikingas. Įtraukus į tarptautinių investicijų portfelį svyruojančių įmonių akcijas, bendri portfelio rizikos ir pelningumo rodikliai gali būti žymiai pagerinti.

2. GYVYBĖS DRAUDIMO ĮMONIŲ INVESTICINIŲ PORTFELIŲ FORMAVIMO ASPEKTAI

2.1. Gyvybės draudimo įmonių investicinių portfelių formavimo teisiniai aspektai Lietuvoje

Draudimo techninių atidėjimų padengimą turto ir jų investavimą teisiškai reglamentuoja LR Draudimo įstatymas (Draudimo įstatymas, 2003) ir LR Finansų ministro įsakymas „Dėl draudimo techninių atidėjimų investavimo tvarkos tvirtinimo“ (2002).

Šie teisės aktai reglamentuoja Lietuvos Respublikoje registruotų draudimo įmonių ir Lietuvos Respublikoje įsteigtų užsienio valstybių, kurios yra Pasaulio prekybos organizacijos narės, draudimo įmonių filialų draudimo techninių atidėjimų lėšų investavimo bei laikymo atsiskaitomojoje sąskaitoje ir kasoje reikalavimus, dydžius ir valiutų suderinamumo taisykles.

Pirmiausia yra išskiriamos investicijų kokybinės savybės: saugumas, likvidumas, diversifikavimas, atitikimo laikotarpio atžvilgiu bei investicijų pelningumo.

2002 m. gegužės 23 d. Seimas priėmė Draudimo įstatymo pakeitimo įstatymą ir suderino jį su ES galiojančio direktyva dėl laisvo kapitalo judėjimo ES šalyse. Įsigaliojus įstatymo pakeitimui, buvo panaikintas įstatinio kapitalo investavimo reguliavimas bei atsisakyta reikalavimo investuoti ne mažiau 50 proc. draudimo įmonės įstatinio kapitalo ir techninių atidėjimų lėšų Lietuvoje.

Pagal ES direktyvas, šalims narėms yra draudžiama reikalauti investuoti į tam tikras turto rūšis.

Kaupdamos draudimo techninius atidėjinius dengiantį turtą, draudimo įmonės privalo atsižvelgti į įmonės veiklos pobūdį ir siekti investicijų saugumo, likvidumo, diversifikavimo, atitikimo laikotarpio atžvilgiu bei investicijų pelningumo.

Naujajame LR Draudimo įstatyme nėra jokių draudimo įmonių nuosavo kapitalo investavimo apribojimų.

Finansų tarpininkams yra nustatyti investavimo apribojimai (kaip ir finansinių pajamų apmokestinimas) daro labai didelę įtaką finansinio tarpininkavimo plėtrai ir struktūrai. Investavimo apribojimai kartais gali labai iškreipti finansinius srautus ekonomikoje, nors pagrindinis jų tikslas yra užtikrinti diversifikaciją ir minimalų investicijų saugumą, kad būtų garantuojamas finansinis stabilumas. Lietuvos atveju labai svarbu neriboti užsienio investicijų, nes vietinė rinka dažnai negali pasiūlyti tinkamų alternatyvų. Anksčiau draudimo bendrovėms ir pensijų fondams buvo nustatyti proporcingi investavimo užsienyje limitai, investiciniams fondams leidžiama investuoti į „likvidžius“ užsienio VP. Kita svarbi taikomų apribojimų

ypatybė yra ta, Vyriausybė yra laikoma privilegijuotu emitentu ir diskriminuojamos pretenzijos privačioms bendrovėms. Tokią praktiką iš dalies lėmė siekis garantuoti ankstesnių biudžeto deficitų finansavimą ir noras dirbtinėmis priemonėmis paskatinti vietinės rinkos susiformavimą ir sukauptų lėšų investavimą Lietuvoje. Priežiūros institucijos vis dar labai atsargiai žiūri į akcijų rinką, daugiausia dėl mažo jos likvidumo (Garbaravičius, Kuodis, 2002).

Griežčiausi investavimo apribojimai yra taikomi draudimo įmonėms. Komerciniams bankams yra taikomas maksimalios paskolos vienam skolininkui normatyvas (iki 25) bei didelių paskolų normatyvas, be kapitalo pakankamumo, likvidumo ir kt. Reikia pastebėti, kad ir draudimo įmonėms yra taikomas kapitalo pakankamumo normatyvas – turima mokumo atsarga.

Taigi iškyla klausimas, ar draudimo įmonių veikla daug labiau rizikingesnė nei komercinių bankų. Atsakymas į šį klausimą turėtų būti neigiamas. Tuo labiau, kad finansų rinkose yra pastebimi tokie procesai kaip finansų rinkų globalizacija.

Globalizacija ir mokslo bei technikos pažanga išplėtė konkurencinės kovos frontą ir bankai parduoda gyvybės draudimo paslaugų produktus, o ne gyvybės draudimo paslaugų jie parduoda gerokai mažiau. Bankų draudimo sėkmė daugiausiai priklauso nuo finansinių paslaugų sektoriaus išplėtojimo, mokesčių politikos. Dažnai gyvybės draudimo kompanijos siūlo klientams bendrą finansinių paslaugų produktą, draudikų verslas sujungiamas su bankų verslu, gyvybės draudimo bendrovės ir bankai stengiasi taikyti įvairius finansinius svetus, siekdami geriau tenkinti klientų poreikius, jiems siūlo finansinių paslaugų rinkinius.

Bankų skverbimasi į gyvybės draudimo paslaugų rinką Europoje ir kituose pasaulio regionuose lemia

1. Bankų vaidmens finansinių paslaugų rinkoje mažėjimas, kitų finansinių paslaugų institucijų veiklos plėtimasis;
2. Gyventojų santaupų panaudojimas gyvybės draudimo srityje, o ne indėliais bankuose;
3. Demografinės struktūros pokyčiai;
4. Būtinoms papildomoms garantijoms bankams, teikiantiems hipotekos paskolas bei vartotojų kreditus, įpareigojant kreditų gavėjus pirkti gyvybės draudimo paslaugų produktus;
5. Gyvybės draudimo bendrovių kuriami alternatyvūs paslaugų pardavimo kanalai.

(Kindurys, 2002):

Laikraštis „USA Today“ išspausdino straipsnį apie geriausias 2004 m. investicijų valdytojus visose kategorijose. Kaip matoma iš 1 lentelės, pagal 12 mėnesių rezultatus ne visų fondų rezultatai yra aukšti, tačiau fondų pelningumas didėja didėjant investavimo laikotarpiui. Jei 12 mėnesių visų geriausių fondų vidurkis sudarė 6,2 %, tai penkerių metų – jau 37%, o 10 metų – 278%.

Geriausi fondai visose kategorijose, 2004 m.

2004 m. geriausi fondai visose kategorijose		Bendras pelnas ¹		
Fondas, simbolis	Kategorija	12 mėnesių	5 metai	10 metai
<i>Ariel Fund, ARGFX</i>	Vid. bendrovių pagrindinis	15,6%	159%	339%
<i>Chase Growth Fund, CHASX</i>	Didelių bendrovių augimo	14,0%	12%	New
<i>T Rowe Price Eq Inc Shs, PRFDX</i>	Vert. popierių pajamų	11,3%	66%	221%
<i>Amer Cent Eq Inc Inv, TWEIX</i>	Vert. popierių pajamų	10,9%	102%	288%
<i>Gabelli Eq Eq Inc AAA, GABEX</i>	Vert. popierių pajamų	10,1%	61%	239%
<i>Calamos Growth A, CVGRX</i>	Ivairių bendrovių augimo	10,1%	16%	695%
<i>Sound Shore, SSHFX</i>	Ivairių bendrovių vertės	9,7%	63%	255%
<i>Strong Opportunity Inv, SOPFX</i>	Įvairių bendrovių pagrindinis	9,3%	23%	235%
<i>Marsico Inv Fd Growth, MGRIX</i>	Didelių bendrovių augimo	8,9%	-22%	New
<i>Davis NY Venture A, NYVTX</i>	Didelių bendrovių pagrindinis	8,5%	23%	260%
<i>Calvert Lg Cap Gro A, CLGAX</i>	Ivairių bendrovių augimo	6,8%	-15%	225%
<i>American Funds Gro A, AGTHX</i>	Ivairių bendrovių augimo	6,6%	-4%	274%
<i>Weitz Partners Value, WPVLX</i>	Įvairių bendrovių pagrindinis	6,1%	54%	371%
<i>Lionleaf Partners Fund, LLPFX</i>	Ivairių bendrovių vertės	5,2%	101%	275%
<i>Meridian Growth, MERDX</i>	Vid. bendrovių pagrindinis	4,2%	99%	267%
<i>Clipper Fund, CFIMX</i>	Ivairių bendrovių vertės	4,0%	97%	330%
<i>Jensen Portfolio J, JENSX</i>	Didelių bendrovių pagrindinis	3,7%	31%	224%
<i>Thornburg Value A, TVAFX</i>	Įvairių bendrovių pagrindinis	3,4%	2%	New
<i>Harbor Cap Apprec Inst, HACAX</i>	Didelių bendrovių augimo	2,7%	-38%	170%
<i>Northern Fds Select Eqty, NOEQX</i>	Didelių bendrovių augimo	1,9%	-42%	171%
<i>Torrey Fund, TORYX</i>	Didelių bendrovių pagrindinis	1,0%	21%	265%
<i>J Hancock LC Select A, MSBFX</i>	Didelių bendrovių pagrindinis	0,9%	22%	168%
<i>Sm Barney Aggr Gro A, SHRAX</i>	Įvairių bendrovių augimo	0,2%	-5%	317%
<i>Alger LgCap Gro B, AFGPX</i>	Didelių bendrovių augimo	0,2%	-34%	136%
<i>Thompson Plumb Growth, THPGX</i>	Įvairių bendrovių pagrindinis	-0,4%	74%	330%
Visų geriausių fondų vidurkis		6,2%	37%	278%
Akcijų fondų vidurkis		7,2%	9%	177%
Standard & Poor 500 indeksas		7,0%	-5%	192%

¹ - dividendai, reinvestuoti pelnai iki vasario 28 d.

Šaltinis: Money, 2006.

Lietuvos gyvybės draudimo paslaugų rinka, palyginus su ne gyvybės draudimo paslaugų rinka, gerokai mažesnė, tačiau turi spartaus plėtojimosi ir augimo potencialą dėl įsigaliojusio naujojo pensijų kaupimo įstatymo.

Darbe pasirinkta viena gyvybės draudimo bendrovė, kurios pavyzdžiu nagrinėjami investicinių fondų formavimo ypatumai. Pasirinkta gyvybės draudimo bendrovė yra UAB „VB gyvybės draudimas“.

2.2. Gyvybės draudimo rinka Lietuvoje

Šiuolaikinėmis sąlygomis gyvybės draudimo paslaugų rinkoms tiek išsivysčiusiose, tiek ir besivystančiose šalyse turi įtakos finansinių paslaugų rinkos globalizacija. Globalizacija ir mokslo bei technikos pažanga išplėtė konkurencinės kovos frontą ir gyvybės draudimo paslaugų rinkose, pavertė anksčiau vienus su kitais nesusijusius rinkos dalyvius konkurentais. Aštrios konkurencijos Europos gyvybės draudimo paslaugų rinkoje sąlygomis draudikai, didindami savo konkurencingumą, stengiasi susilieti į didesnius junginius arba sudaryti strateginius sandorius su bankais. Tai lemia vadinamojo bankų draudimo (angl. – Bank Insurance) atsiradimą. Šio draudimo esmė yra tai, kad gyvybės draudimo kompanijos siūlo klientams bendrą finansinių paslaugų produktą, draudikų verslas sujungiamas su bankų verslu, gyvybės draudimo bendrovės ir bankai stengiasi taikyti įvairius finansinius svetus, siekdami geriau tenkinti klientų poreikius, jiems siūlo finansinių paslaugų rinkinius (Kindurys, 2002.).

Šios tendencijos pastebimos ir Lietuvoje. Tačiau Lietuvai yra būdinga dar ir tai, kad Lietuvoje vyrauja negyvybės draudimo rinka, gyvybės draudimo rinkoje vyrauja kaupiamasis draudimas su garantuota palūkanų norma. 2005 m. Lietuvos draudimo rinkoje veikė 8 gyvybės draudimo bendrovės (2004 m. – 9), nes buvo sujungtos UAB „Lindros gyvybės draudimas“ ir UAB „Nord/LB gyvybės draudimas“ į UAB „PZU Lietuva gyvybės draudimas“ ir AB „Lietuvos draudimo gyvybės draudimo“ pavadinimas pakeistas į UAB „Hansa gyvybės draudimas“.

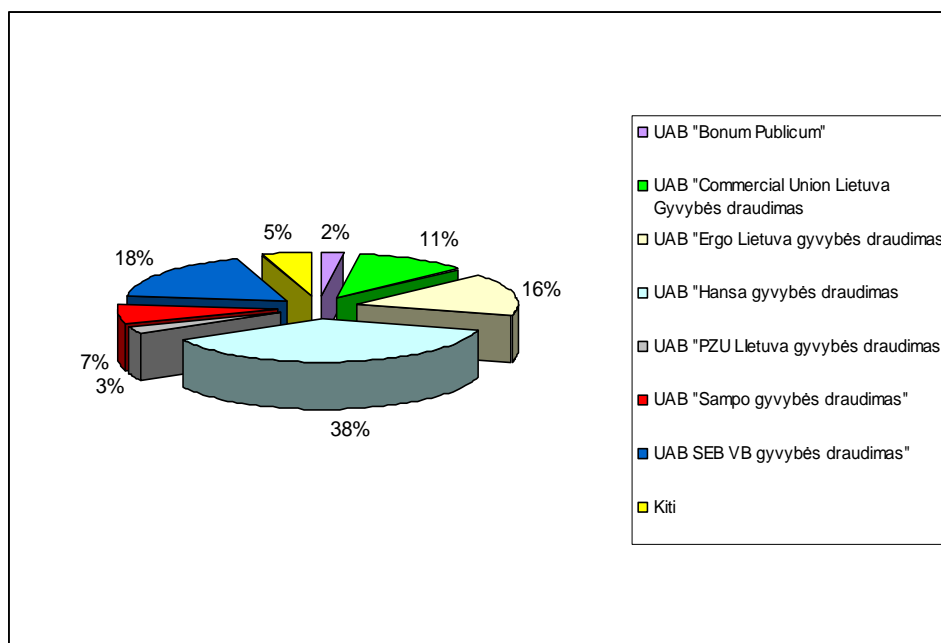
2 lentelė

Lietuvos gyvybės draudimo bendrovių rinkos pokyčiai

Gyvybės draudimo įmonė	Gyvybės draudimo rinkos dalis (%)		Rinkos dalies (%) pokytis
	2004 12 31	2005 12 31	
UAB „Bonum Publicum“	1.74	2.36	0.62
UAB „Commercial Union Gyvybės Draudimas“	9.44	11,31	1.87
UAB „Ergo Lietuva Gyvybės draudimas“	17.73	15,74	-1.99
UAB „Hansa gyvybės draudimas“	38.44	37,60	-0.84
AB „Lietuvos draudimas“	5.87	3,80	-2.07
UAB „PZU Lietuva gyvybės draudimas“	0.98	2,69	1,71
UAB „Sampo gyvybės draudimas“	6.85	7,04	0,19
UAB „SEB VB Gyvybės draudimas“	17,32	18,37	1.05
UAB „Seesam Lietuva Gyvybės Draudimas“	1,00	1,11	0.11

Šaltinis: skaičiavimai atlikti autoriaus, remiantis Draudimo priežiūros komisijos duomenimis

Antroje lentelėje pateikta gyvybės draudimo bendrovių užimama rinkos dalis 2005 metų gruodžio 31 d. ir pateiktas palyginimas su tokiu pat laikotarpiu 2004 m.



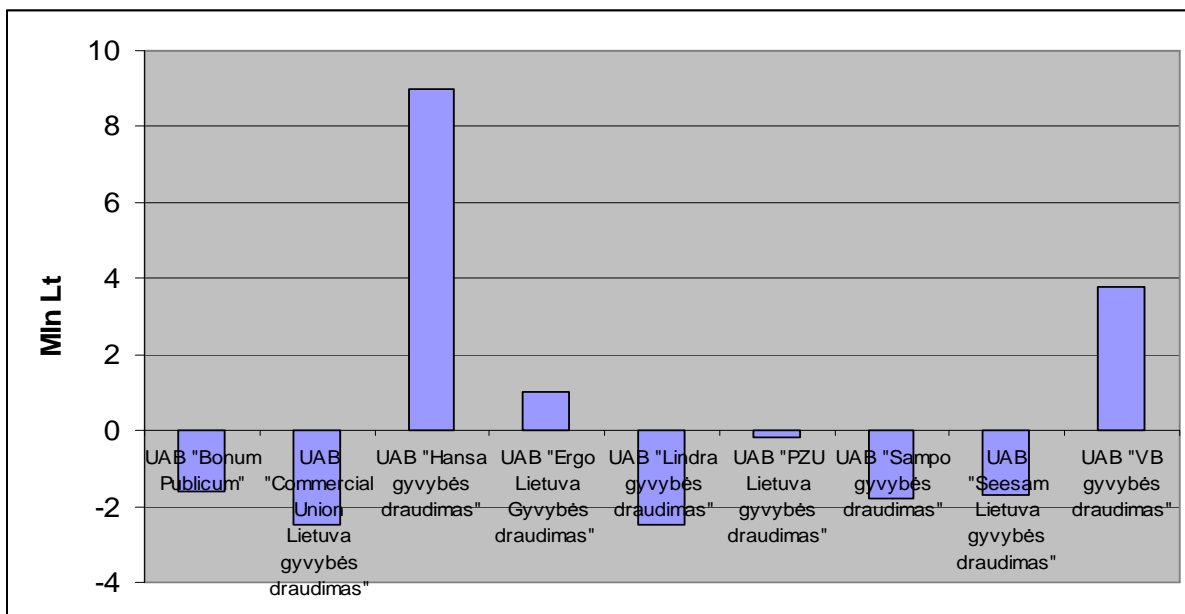
Šaltinis: LR Draudimo priežiūros komisijos duomenys, 2006.

4 pav. Gyvybės draudimo įmonių rinkos dalis, 2005 m.

Lyginant 2004 ir 2005 m., matomas ryškus UAB „Commercial Union“ rinkos dalies pokytis. Didžiausią rinkos dalį užima UAB „Hansa gyvybės draudimas“, kuris užima 38 % rinkos. Toliau UAB „SEB VB gyvybės draudimas“ (18 %) ir UAB „Commercial Union Lietuvos gyvybės draudimas“ (11 %), UAB „Sampo gyvybės draudimas“ stabiliai užima penktą vietą gyvybės draudimo rinkoje.

Kaip teigia LR Draudimo priežiūros komisijos specialistai, 2004 metais gyvybės draudimo rinkoje vis dar dominuoja kaupiamasis gyvybės draudimas su garantuota palūkanų norma (sutuoktulinio ir gimimų draudimo, taip pat gyvybės draudimo, kiek nenumatyta kitose grupėse, grupėse, išskyrus draudimą mirties atvejui), tačiau jis po truputį savo pozicijas užleidžia gyvybės draudimui, kai investavimo rizika tenka draudėjui (Draudimas Lietuvoje. Metinė ataskaita, 2004). Ši draudimo grupė pagal pasirašytas įmokas sudaro trečdalį gyvybės draudimo rinkos. 2003 metais buvo pasirašyta 142,2 mln. Lt kaupiamojo draudimo įmokų (29,9 proc. daugiau nei prieš metus) ir 69,9 mln. Lt gyvybės draudimo, kai investavimo rizika tenka draudėjui, įmokų (padidėjimas, lyginant su 2002 metais – 2,5 karto). Viena iš pagrindinių priežasčių, kodėl vis dažniau pasirenkama ši grupė, yra krentanti palūkanų norma, dėl kurios gyvybės draudimo įmonės draudėjams garantuoja mažą pajamingumą.

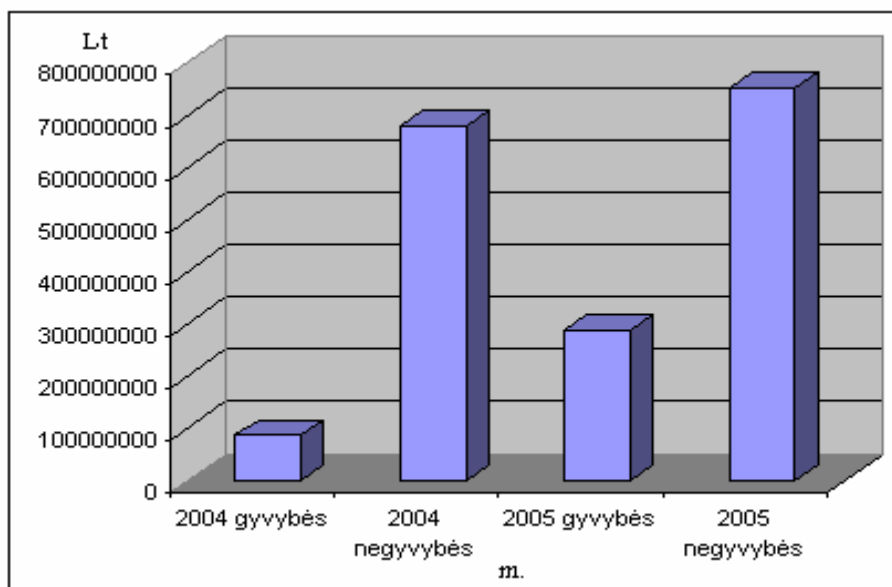
2005 metais pelningai dirbo 5 gyvybės draudimo įmonės iš 8. Lyginant su 2002 metais, 2003 m. gyvybės draudimo įmonių veiklos rezultatas, kurį iš esmės lėmė padidėjusi draudimo įmokų apimtis, labai pagerėjo. Gyvybės draudimo įmonių per metus patirti nuostoliai sumažėjo nuo 16,0 mln. Lt iki 1,8 mln. Lt. 2004 metais pelningai dirbo tik 3 įmonės iš 9 (žr. 4 pav.).



Šaltinis: Verslo žinios, 2005m

5 pav. Gyvybės draudimo įmonių uždirbtas pelnas 2004 m.

Kaip ir 2002 metais, 2003 m. kapitalo grąža buvo neigiama, tačiau jos reikšmė, kuri lygi – 2,3 proc, rodo kur kas geresnį rezultatą nei ankstesniais metais (– 22,4 proc). Tokio pagerėjimo priežastys yra išaugusi pasirašytų draudimo įmokų apimtis ir šiek tiek sumažėjusios įsigijimo sąnaudos, nes 2003 metais sutarčių sudaryta kur kas mažiau nei 2002 m.



Šaltinis: LR Draudimo priežiūros komisija, 2006.

6 pav. Gyvybės ir negyvybės draudimo įmonių 2004 – 2005 m. pasirašytos įmokos, Lt

Kaip matoma iš 6 pav., 2005 m. gyvybės draudimo įmokos labai išaugo, tuo tarpu negyvybės draudimo įmonių įmokų augimas sudarė 38 %.

Gyvybės draudimo įmonių investicinis portfelis didėja toliau – per 2003 metus gyvybės draudimo įmonių investicijų portfelis išaugo 42,8 proc. (nuo 242,5 mln. Lt iki 346,4 mln. Lt).

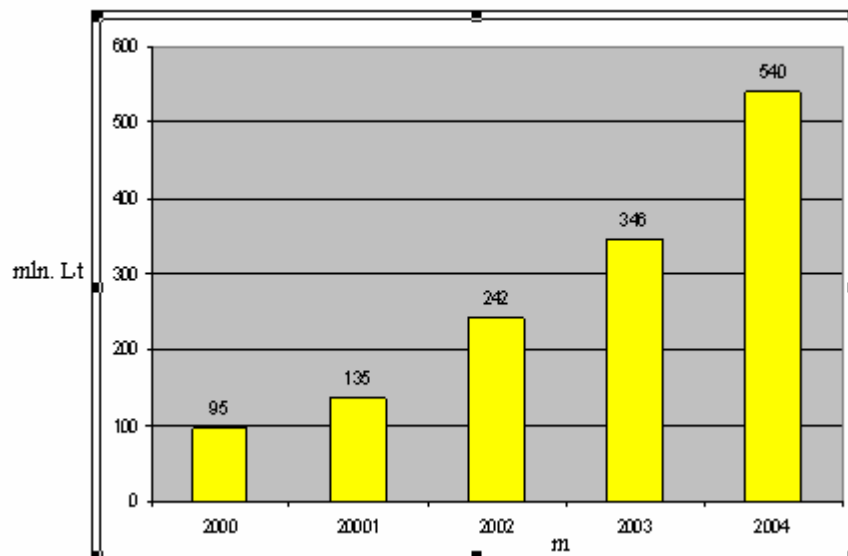
Investicijos gyvybės draudimo įmonių turto struktūroje sudarė 86,5 proc.

2003 metais gyvybės draudimo įmonių investicijų grąža padidėjo nuo 3,3 proc. iki 4,9 proc. 2002 metais investicijų grąžos mažėjimą lėmė pagrindinių investavimo komponentų - Vyriausybės obligacijų ir ilgalaikių terminuotų indėlių – palūkanų normos kritimas bei ryškus investicijų, denominuotų JAV doleriais, vertės sumažėjimas. 2003 metais gyvybės draudimo įmonių investicijų grąžą šie veiksmai veikė kiek silpniau, mažėjant Vyriausybės obligacijų pelningumui. Anksčiau gyvybės draudimo įmonių suformuoto investicijų portfelio rinkos vertė išaugo, kas leido kompensuoti naujų investicijų mažesnio pelningumo įtaką. Atsižvelgiant į tai, gyvybės draudimo įmonių investicinė veiklos grąža, kaip ir 2001 metais, viršijo tiek VVP, tiek ilgalaikių terminuotų indėlių pelningumą (atitinkamai 0,5 proc. ir 1,4 %).

VVP gyvybės draudimo įmonių investicijų valdomame portfelyje per 2003 metus išaugo nuo 83,8 proc. iki 85,8 proc, terminuotų indėlių dalis sumažėjo nuo 5,2 proc. iki 1,4 proc, o investicijų į kintamo kapitalo bendrovių VP (investicinius fondus) dalis padidėjo nuo 4,1 proc. iki 5,6 proc. Vienas pagrindimų veiksnių, lėmusių šiuos pokyčius investicinio portfelio struktūroje – vis mažėjantis terminuotų indėlių pajamingumas, mažinantis investicijų į šią kryptį patrauklumą, ir augantis investicijų į investicinius fondus poreikis, susijęs su gyvybės draudimo, kaip investavimo rizika tenka draudėjui, grupės augimu.

Gyvybės draudimo įmonių investicijos į užsienio šalis per 2003 metus išaugo nuo 8,4 mln. Lt iki 39,5 mln. Lt. Gyvybės draudimo įmonės daugiausia investavo į užsienio šalių VVP – 17,1 mln. Litų (2002 metais – 16,4 mln. Lt) ir į užsienio šalių kintamo kapitalo bendrovių VO – 19,2 mln. Lt (2002 metais – 9,6 mln. Lt). Tačiau per metus investicijos į užsienio šalių bankų terminuotus indėlius sumažėjo nuo 2,9 mln. Lt iki 0,1 mln. Lt (Visi statistiniai duomenys pateikti iš LR Draudimo priežiūros komisijos pateiktų ataskaitų).

Gyvybės draudimo įmonių valdomas investicijų portfelis per 2004 metus padidėjo nuo 55,9 proc. iki 540,1 mln. litų. Investicijos sudarė 90,7 proc. gyvybės draudimo įmonių turto struktūroje (LR Draudimo priežiūros komisija, 2005). Didžiausią investicinio portfelio dalį sudaro investicijos į vyriausybės ir savivaldybės vertybinius popierius – 76,7 proc. (2003 metais – 85,8 proc.) ir į investicinių kintamo kapitalo bendrovių vertybinius popierius 9,6 proc. (2003 metais – 5,6 proc.). Gyvybės draudimo įmonių investicijų grąža 2004 metais nežymiai padidėjo nuo 4,6 proc. 2003 metais iki 4,8 proc. Gyvybės draudimo įmonių investicijos į Europos Sąjungos ir užsienio šalis per 2004 metus išaugo nuo 92,1 mln. litų iki 131,6 mln. litų. Gyvybės draudimo įmonės daugiausiai investavo į Europos Sąjungos ir užsienio šalių vyriausybių ir savivaldybių vertybinius popierius – 57,8 mln. litų (2003 metais – 17,1 mln. litų) ir į Europos Sąjungos bei užsienio šalių kintamo kapitalo bendrovių vertybinius popierius – 50,2 mln. litų (2003 metais – 19,2 mln. litų).

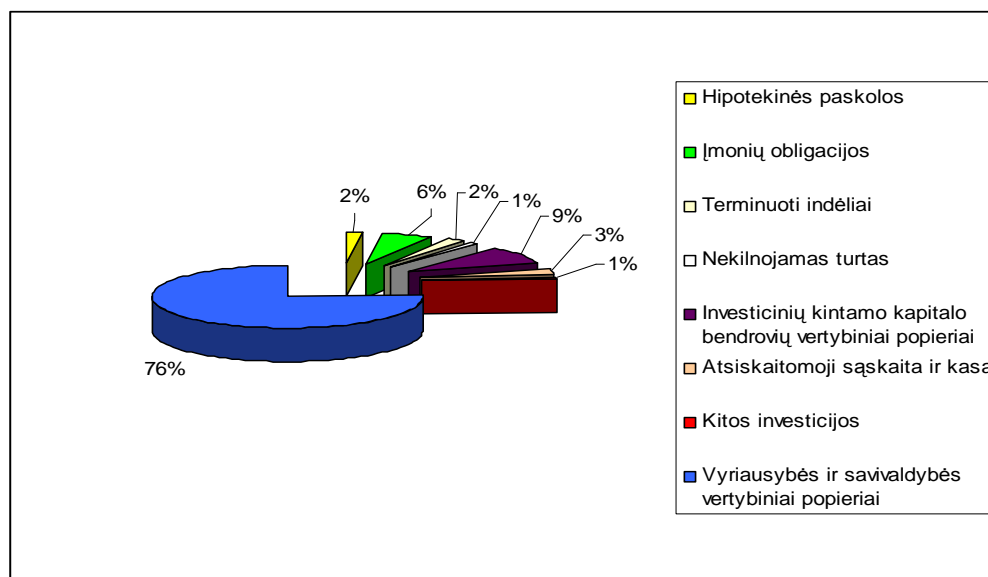


Šaltinis: Draudimas Lietuvoje 2004, p. 17.

7 pav. Gyvybės draudimo įmonių investicijų portfelio dinamika, mln Lt

Bendrą investicijų į užsienio šalis padidėjimą lėmė išaugęs poreikis investuoti į kintamo kapitalo bendrovių vertybinius popierius draudimo įmonės sukauptas gyvybės draudimo, susijusio su investiciniais fondais, lėšas.

Investicijos yra susijusios su rizika, bei jos turi atitikti tam tikras kokybines savybes, todėl labai svarbu žinoti teisinius gyvybės draudimo įmonių investicinių portfelių formavimo aspektus.



Šaltinis: Draudimas Lietuvoje 2004, p. 18.

8 pav. Gyvybės draudimo įmonių investicinio portfelio struktūra, 2004 m. %

3. INVESTICINIŲ FONDŲ FORMAVIMO GALIMYBĖS LIETUVOJE

3.1. UAB SEB Vilniaus Banko gyvybės draudimo siūlomų investavimo krypčių formavimo galimybės

Gyvybės draudimo įmonėms, kaip ir kitoms finansinėms institucijoms, efektyvus investicijų valdymas yra vienas iš svarbiausių veiklos aspektų, kadangi jos disponuoja dideliais finansiniais ištekliais.

Remiantis antroje dalyje atlikta teorinės literatūros analize bei investicinių fondų analize, siekiama išsiaiškinti, su kokiomis investavimo problemomis susiduria Lietuvos gyvybės draudimo įmonės bei kokie alternatyvūs sprendimai galėtų išspręsti šias problemas.

Šiuo metu Lietuvoje yra 8 gyvybės draudimo bendrovės ir visos siūlo investicinių gyvybės draudimą ir keletą investavimo krypčių. Daugiausia investuojama į gyvybės draudimo įmonės motininės bendrovės valdomus ar kitaip susijusius investicinius fondus.

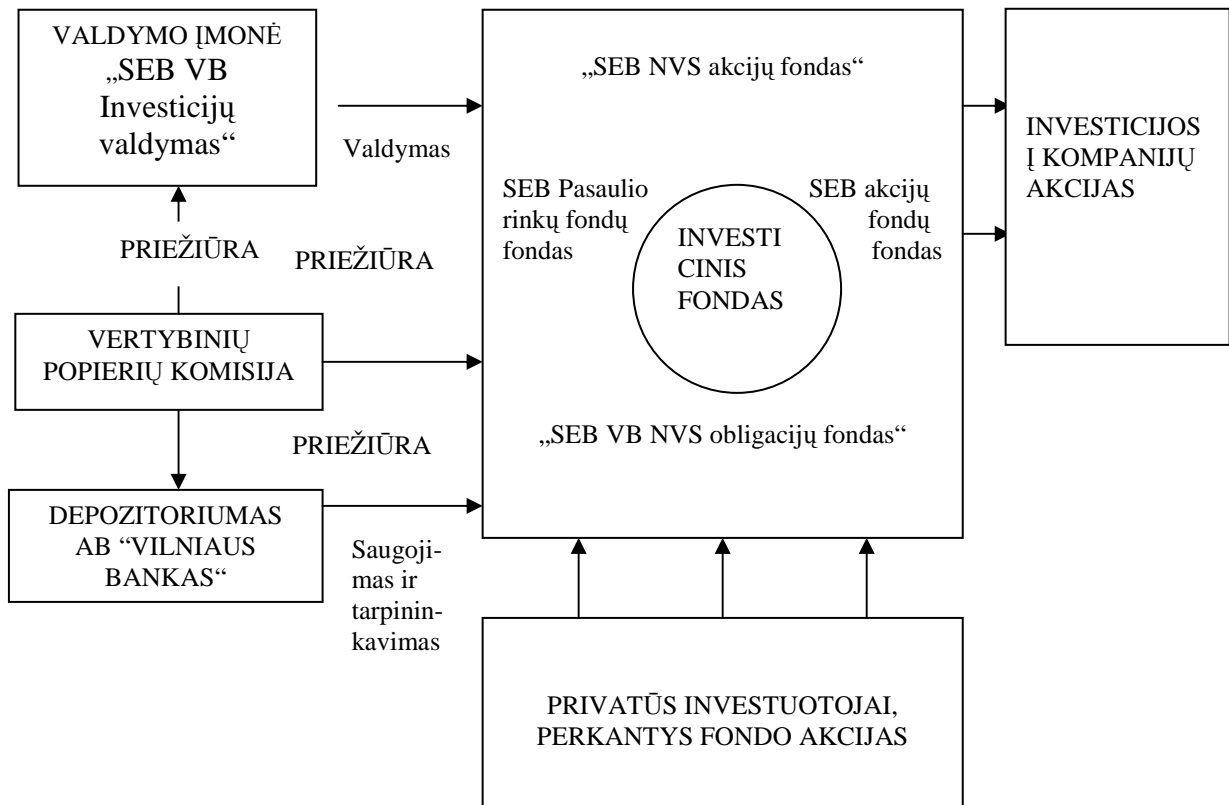
Apžvelgus gyvybės draudimo bendrovių siūlomas investicijų kryptis, galima teigti:

- Beveik visos bendrovės (išskyrus Seesam Lietuva gyvybės draudimas) siūlo labiausiai konservatyviausią investavimo kryptį – Lietuvos vyriausybės vertybinius popierius.
- Iš 8 gyvybės draudimo bendrovių, tik vienoje negalima pasirinkti kelių investavimo krypčių (Ergo Lietuva gyvybės draudimas).
- Daugiausiai investavimo krypčių siūlo Sampo gyvybės draudimas – net 12, iš kurių 6 labai rizikingos.
- Tik 2 gyvybės draudimo bendrovės nesiūlo subalansuotų investicinių krypčių (t. y. Hansa gyvybės draudimas ir PZU Lietuva gyvybės draudimas), tačiau investuotojas pats gali suformuoti investicinių portfelių, kuris jam priimtinas pagal rizikos ir pajamingumo santykį.
- Pagal kiekvienos bendrovės siūlomas investicines kryptis, investuotojas gali suformuoti tarptautiniu mastu diversifikuotą portfelį.

Kiekviena iš bendrovių investuoja per tam tikrą investicinių fondą ir tas investicijas valdo atskira investicijų valdymo įmonė, nuo kurios priklauso pajamingumo ir rizikos santykis.

Dabar metu Lietuvoje bankai užima stiprias pozicijas, siūlydami bankines taupymo programas, tačiau atsiranda sudetingesnės programos, kurios vienu metu siūlo taupymą bei investavimą ir yra palankesnės vartotojui. Investavimo privalumas yra tai, kad vartotojas, prisiimdamas atitinkamą rizikos laipsnį, turi galimybę dalyvauti investavime ir gauti visą su investicijomis susijusį pelną. UAB „Vilniaus banko gyvybės draudimas“, įsikūrusi 1991 m., pirma Lietuvoje pasiūlė investicinių gyvybės draudimą. Buvo pradėti platinti SEB investiciniai

vienetai. Draudėjai, įsigydami draudimo polius, turi galimybę taupyti ir investuoti vienu metu ir gauti visą su investicijomis susijusį pelną. 2002 m. AB „Vilniaus bankas“ tarp savo darbuotojų tarpe pradėjo platinti to pačio SEB fondo investicinius vienetus. Šiuo metu UAB „Vilniaus banko gyvybės draudimas“ siūlo investuoti į 7 gyvybės draudimo investavimo kryptis, kur lėšos pagal sutartį investuojamos į Vyriausybės vertybinius popierius ir į SEB fondus.



Šaltinis: sukurta autoriaus pagal LR Vertybinių popierių komisijos duomenis

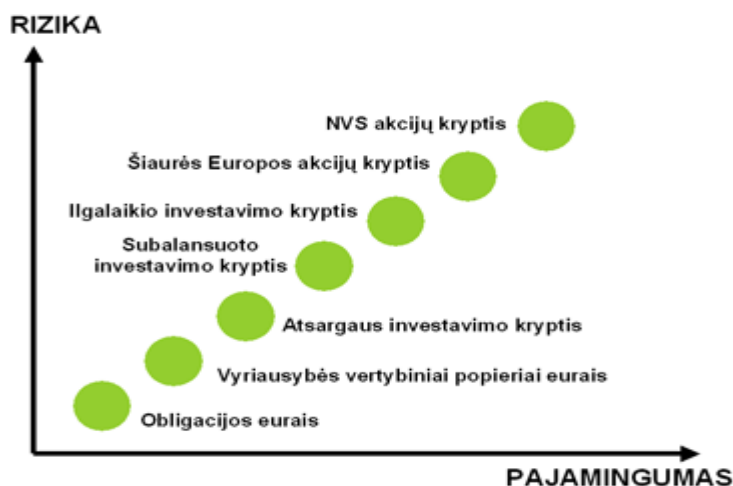
9 pav. SEB VB investicinių fondų valdymo įmonė

Investavimo kryptys:

- Atsargaus investavimo;
- Subalansuoto investavimo;
- Ilgalaikio investavimo;
- Obligacijų eurai;
- Šiaurės Europos akcijų;
- Vyriausybės vertybinių popierių eurai;
- Vyriausybės vertybinių popierių JAV doleriais (Investavimas, 2006).

Kaip matoma iš septynių pateiktų kryptų keturios suteikia galimybę investuoti į tarptautinę rinką ir būtent į SEB subfondus.

Jos skiriasi savo investavimo politika, rizikingumo laipsniu ir pelningumu. Todėl toliau nagrinėjamos investavimo galimybės.



Šaltinis: Investavimo galimybės, 2006.

10 pav. Pajamingumo ir rizikos priklausomybė

Kaip matoma iš 9 paveikslo, kuo didesnė rizika, tuo didesnis pajamingumas. Šiame paveiksle fondai išdėstyti pagal rizikos laipsnį. Klientas investavimo kryptį gali rinktis pagal pageidaujamą rizikos ir pelningumo santykį.

Šių investavimo kryptų palyginimai pateikti 3 lentelėje.

SEB investavimo kryptų palyginimai

3 lentelė

Investavimo krypties pavadinimas	Investavimo programos	Vidutinė metinė grąža, %
Atsargaus investavimo kryptis (Vyriausybės vertybiniai popieriai litais)	Lėšos investuojamos į įvairaus laikotarpio Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinius popierius (VVP) litais ir Lietuvos įmonių skolos vertybinius popierius litais.	9,9
Subalansuoto investavimo kryptis (mišri tarptautinė)	Investavimo pagal kryptį programa yra įgyvendinama investuojant lėšas į kolektyvinio investavimo subjektus (investicinius fondus).	-4,5
Ilgalaikio investavimo kryptis (pasaulinė akcijų)	Investuojama į įvairių šalių ir ūkio šakų įmonių akcijas.	-4,9
Šiaurės Europos akcijų kryptis	Lėšos investuojamos į Liuksemburge registruotą investicijų fondą (investavimo objektas) SEB Lux Equity Fund - Nordic (A klasės fondas). Šis investicijų fondas investuoja į akcijas Danijoje, Norvegijoje, Švedijoje ir Suomijoje.	0,7
Vyriausybės vertybinių popierių JAV doleriais kryptis	Lėšos investuojamos į Liuksemburge registruotą investicinių fondą SEB Lux Bond Fund - USD (A klasės fondas). Šis investicijų fondas investuoja tik į skolos vertybinius popierius JAV doleriais.	0,5
Vyriausybės vertybinių popierių eurais kryptis	Lėšos investuojamos į įvairaus laikotarpio Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinius popierius (VVP) eurais	6,9
Obligacijų eurais kryptis	Lėšos investuojamos į Liuksemburge registruotą investicijų fondą SEB Lux Bond Fund - Euro (A klasės fondas). Šis investicijų fondas investuoja į obligacijas eurais.	5,7

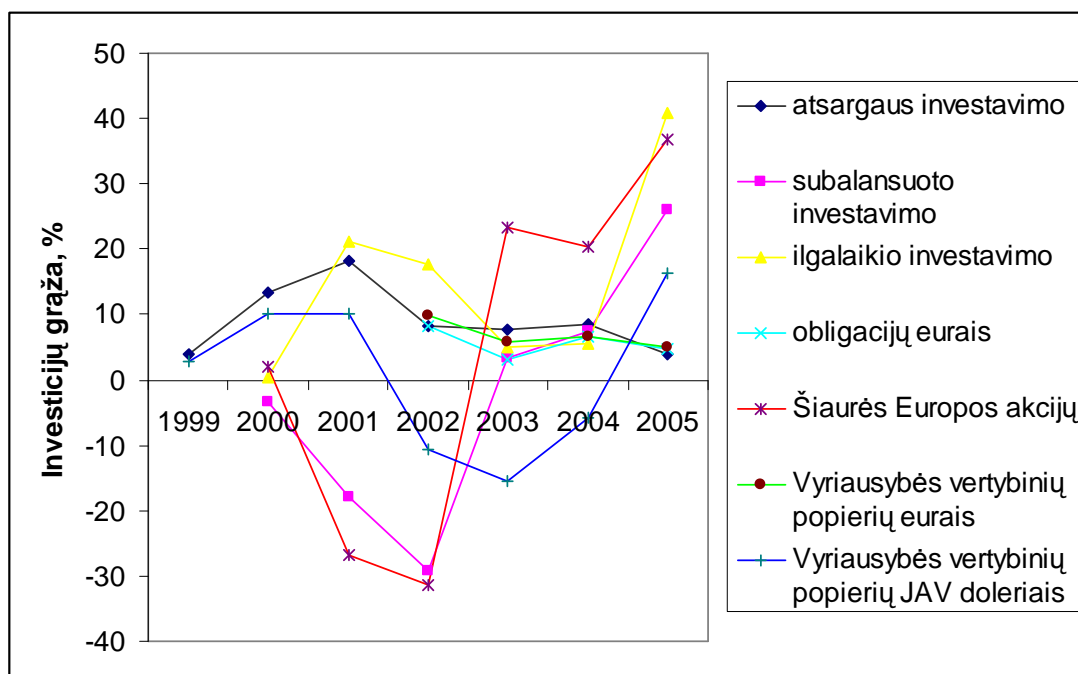
Šaltinis: Investiciniai fondai, 2006.

Iš 3 lentelės duomenų matoma, kad didžiausia vidutinė metinė grąža yra atsargaus

investavimo krypties. Tačiau kitimas per keletą metų rodo, kad klientai, pasirinkę kitas investavimo kryptis, galėjo gauti didesnę metinę grąžą (žr. 10 pav.). Kaip matoma, nuo 2000 metų daugelio investavimo krypčių rezultatai buvo neigiami, tokia padėtis išsilaiškė iki 2003 metų. Tačiau jau 2004 m. investuotojai gavo net 20,4 % metinę grąžą investuodami į Šiaurės Europos akcijas, o 2005 m. – 40,8 % investuodami į ilgalaikio investavimo kryptį.

Pagrindinis fondų veiklos tikslas yra protingu investicijų valdymu gauti maksimaliai galimas einamąsias pajamas, tuo pačiu apsaugant investuojamas lėšas. Kiekvieną banko darbo dieną skelbiamos investicinių vienetų pardavimo ir išpirkimo kainos. Mažiausia vienkartinė investicijos suma – 100 Lt.

Per pastaruosius 50 metų daugelio pasaulio šalių vertybinių popierių rinkų vidutinis metų augimas (metų grąža) sudarė apie 12%, nors buvo ir nemažų vertės svyravimų. Kadangi SEB fondai iš esmės atspindi rinkos svyravimus, ilgalaikiai SEB fondų klientai gali tikėtis, kad jų investicijų grąžos norma bus tokia kaip ir tose rinkose, į kurias investavo atitinkamus fondus. Kita vertus, reikia žinoti, kad investicijos siejamos su rizika, todėl investuotojas turi būti ir finansiška, ir psichologiškai pasirengęs priimti riziką: jei norima didesnės grąžos, reikia tikėtis ir didesnės rizikos. Rizika ir vertės svyravimai mažesni, jei diversifikuojama investicijų geografija, tai yra jei investicijų portfelį sudaro įvairių šalių bendrovių akcijos, jei investuojama į įvairius sektorius, į įvairių rūšių VP.



Šaltinis: duomenys sugrupuoti autoriaus pagal AB „Vilniaus banko“ pateiktus duomenis

11 pav. Investavimo krypčių investicijų grąža, %

Lietuvos gyvybės draudimo įmonių investicinių portfelių trūkumai ir problemos.

Gyvybės draudimas ilgą laiką buvo vienintelė ilgalaikio taupymo priemonė, kurią mokesčių lengvatomis rėmė valstybė. 2004 m. atsirado kitų taupymo būdų, tarp jų ir pensijų fondai, todėl gyvybės draudimas turės pasidalyti klientais su kitomis pinigų kaupimo priemonėmis (Januška, 2005).

Manoma, kad investiciniai fondai investuotojams bus patrauklesni todėl, kad patiems gyventojams investuoti į akcijas tiesiogiai yra per sunku. Kol kas bendrovės dar nepaskelbė 2005 m. rezultatų, tačiau pagal neoficialius šaltinius, investuotojai buvo gana aktyvūs.

Pasak Vilniaus banko ekspertės J. Baranauskienės (2005), didžioji dalis pinigų Lietuvoje iš viso neuždirba jokių pajamų. Pagrindinė priežastis – lietuviai labai konservatyvūs. Kitas dalykas – lietuviai nėra pakankamai turtingi. Kad būtų populiarios alternatyvios investavimo formos, specialistų teigimu, būtinas bent minimalus finansinių išteklių rezervas, kurį turėtų sudaryti 3 – 6 mėnesių išlaidų dydžio suma. Naudotis alternatyviomis investavimo formomis taip pat neskatinama ir tai, kad reikalaujama gana didelės pradinės sumos. Tačiau prognozuojama, kad 2006 m. ir vėlesniais metais alternatyvių taupymo būdų portfelis didės dėl ateinančių iš Europos Sąjungos pinigų.

Išanalizavus ir palyginus gyvybės draudimo investicines kryptis, pirmiausia reiktų išskirti tendencijas, vyraujančias Lietuvoje, bei pagrindinius investicinių portfelių bruožus:

- Kaip teigia daugelis anksčiau nagrinėtų autorių, šiuolaikinėse finansų rinkose svarbiau yra diversifikuoti pagal pramonės šakas, o ne pagal šalis, kadangi makroekonominiai faktoriai dažnai veikia tas pačias pramonės šakas vienodai net ir skirtingose šalyse.
- Tik viena iš Lietuvoje veikiančių gyvybės draudimo bendrovių neturi savo investicijų valdytojo (Bonum Publicum naudojami „VB investicijų valdymo“ paslaugomis);
- Kalbant apie investavimą kapitalo rinkose, vyrauja investicijos į Europos bendrovių akcijas, įtraukiant ir Rytų ir Centrinės bendrovių akcijas;
- Pastebima tendencija, kad mažesnės rizikos investicinių fondų grąža yra didesnė nei aukštesnės rizikos, lyginant su analogiškėmis investicinėmis kryptimis;
- Kadangi gyvybės draudimas yra ne tik duodanti nemažą pelno dalį veikla, bet ir pridėtinę vertę klientams (kaip alternatyva tradiciniam taupymui indėliais bankuose), šia veikla užsiima ne tik draudimo bendrovės, bet ir bankai;
- Pagal kiekvienos bendrovės siūlomas investicines kryptis, investuotojas gali suformuoti tarptautiniu mastu diversifikuotą portfelį.

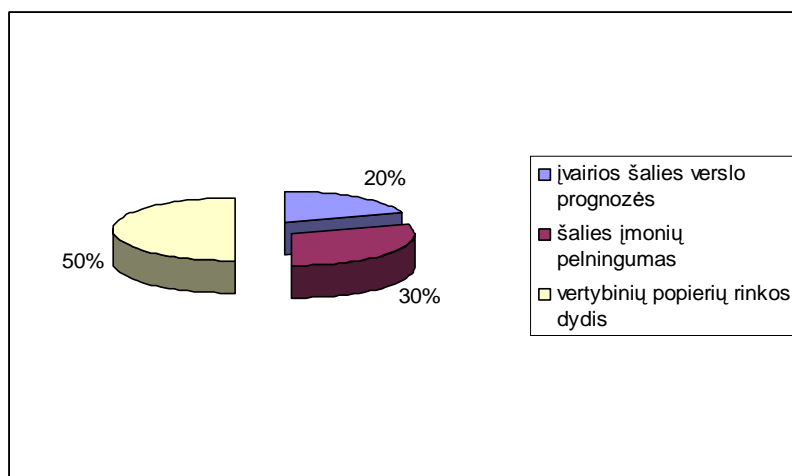
3.2. Optimalaus investicinio fondo pasirinkimo galimybės

Šioje darbo dalyje pateikiami autoriaus atlikto tyrimo duomenys. Tyrimo tikslas – nustatyti žmonių susidomėjimą investiciniais fondais, jų informatyvumą. Darbo eigoje buvo iškeltos tokios hipotezės:

- Žmonės mažai žino apie investicinius fondus, jų investavimo kryptis bei galimybes;
- Investicinių fondų pajamingumas yra didesnis negu indėlių, laikomų banke.

Tyrimo metu buvo apklausti 75 respondentai. Tačiau tik 30 respondentų atsakė teigiamai į klausimą, ar žino apie investicinius fondus (žr. 1 priedą). Todėl rezultatų apibendrinime buvo naudojami tik tų respondentų, kurie žinojo apie investicinius fondus atsakymai. Visi jie buvo vieno banko klientai. Tyrimo metu gauti duomenys patvirtino iškeltą hipotezę, kad žmonės dar mažai turi informacijos apie investicinius fondus. Jiems tai yra nauja.

Pagal apklausos rezultatus matome, kad 50% respondentų mano, kad investicinių fondų perspektyvą Lietuvoje įtakoja vertybinių popierių rinka (žr. 11 pav.).



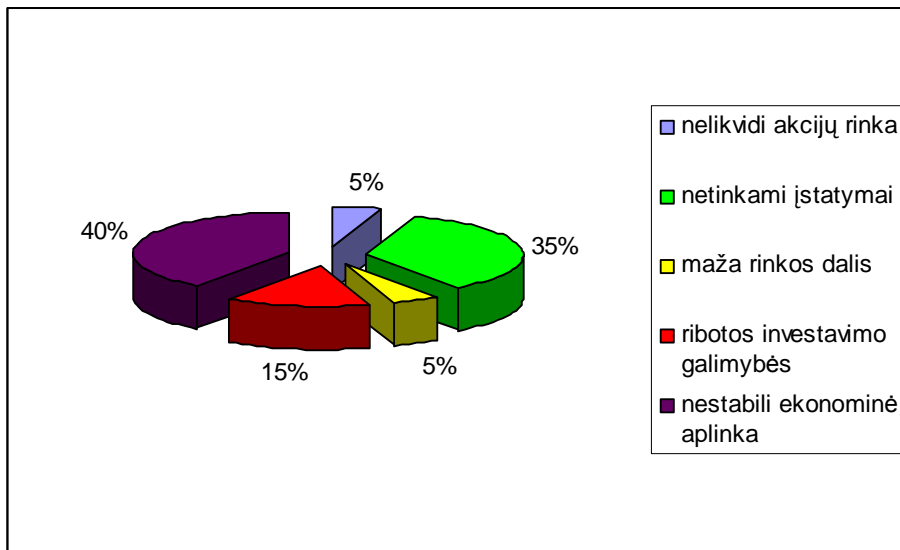
Šaltinis: apklausos duomenys

12 pav. Įvairių veiksnių įtaka investicinių fondų perspektyvai Lietuvoje

Reikia pastebėti, kad pagrindinės kapitalo rinkos problemos susijusios su institucinių investuotojų nebuvimu, rinkos dalyvių (investuotojų, emitentų, viešosios apyvartos tarpininkų) veiklos suvaržymu smulkmeniškais reguliavimais, rinkos plėtrai nepalankia valstybės politika. Specialistų nuomone, Lietuvos vertybinių popierių rinka laikoma dar nepakankamai įvertinta, o kai kurios akcijos kainuoja vos kelias dešimtis centų ir jas įsigyti gali tikrai kiekvienas. Išmokę investuoti į vertybinius popierius, žmonės toliau gali sėkmingai investuoti ir į investicinius fondus.

Į klausimą, kas stabdo investicinių fondų atėjimą į Lietuvą, 40% respondentų atsakė, kad nestabili ekonominė aplinka neskatina investicinių fondų plėtrą Lietuvoje (12

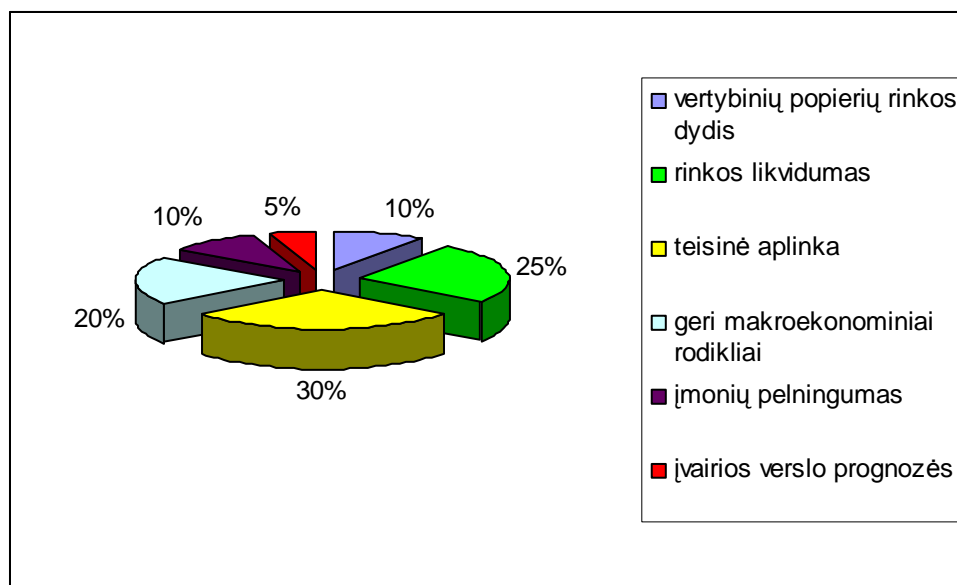
pav.). 30% nurodo netinkamus įstatymus, 15% – ribotas investavimo galimybes.



Šaltinis: apklausos duomenys

13 pav. Investicinių fondų plėtros stabdymo priežastys

Iš tikrųjų gyventojai dar tik atranda investicinius fondus kaip ilgalaikio investavimo priemones. Todėl per artimiausius 2 – 3 metus investicijų apimtys į fondus turėtų išaugti keliolika ar net keliasdešimt kartų. Tai lems keli pagrindiniai veiksniai: sulėtės nekilnojamojo turto kainų augimas ir potencialiems investuotojams ši rinka nebebus tokia patraukli kaip fondai; nors už indėlius mokamos palūkanos ir didėja, tačiau jos vis dėlto išliks artimos infliacijos lygiui – tai skatins gyventojus ieškoti pelningesnių taupymo priemonių; didėjant fondų populiarumui, su jų teikiamomis galimybėmis susipažins vis daugiau gyventojų – tai skatins klientų pasitikėjimą ir racionalų vertinimą. Tačiau šių priemonių įtaka bankų rodikliams didės sparčiais tempais. 2005 metais visų finansų institucijų Lietuvoje išplatintų fondų aktyvai augo beveik 3 kartus, ne mažesnio augimo tikimasi ir šiais metais. Reikia pabrėžti ir tai, kad investicinių fondų populiarėjimas iš dalies lėtina bankuose laikomų indėlių augimą – lėšos iš indėlių „iškeliauja“ į investicinius fondus. Gyventojų netenkina gana nedidelės indėlių palūkanos, todėl jie mielai renkasi saugias, tačiau potencialiai gerokai pelningesnes investicijas. Todėl investiciniai fondai jau ir Lietuvoje tampa vis populiariesni, pritraukia daugiau klientų. 2005 m. į investicinius fondus buvo investuota apie 2% visų namų ūkių finansinio turto. Planuojama, kad šiais metais į fondus investuotos gyventojų lėšos išaugs ne mažiau nei dvigubai. Manoma, kad šiuo metu bankuose siūlomų investicinių fondų paslaugos gali patenkinti net pačių reikliausių klientų poreikius.



Šaltinis: apklausos duomenys

14 pav. Veiksniai, darantys įtaką investicinių fondų atėjimui į Lietuvą

Nors dauguma respondentų teigia, kad nestabili ekonominė aplinka neskatina investicinių fondų plėtros Lietuvoje, tačiau 30% respondentų teigia, kad teisinė aplinka yra vienas iš pagrindinių veiksnių, darančių įtaką investicinių fondų atėjimui į Lietuvą.

Reikia pažymėti, kad Lietuvos įstatymai iki šiol nenumatė galimybės veikti privataus kapitalo ar nekilnojamojo turto fondams, į kuriuos galėtų investuoti smulkieji neprofesionalūs investuotojai. O Vakarų valstybėse tokio pobūdžio investiciniai fondai jau seniai veikia. Europos Komisijos komisaras (Gedeikis, 2006), nurodo, kad Europoje per pastaruosius 4 metus privataus kapitalo fondų rinkos augo stulbinančiai. Kita vertus, jis pabrėžė, daugelyje valstybių narių privataus kapitalo rinka yra ypač neišsivysčiusi. Pavyzdžiui, Lietuvoje tokie fondai apskritai kol kas neegzistuoja.

Esminis lietuviškų fondų skirtumas nuo užsienio – nepakankamai konkrečios investavimo strategijos. Užsienio fondai labiau specializuoti, jų investavimo strategijos konkretesnės. Jie specializuojasi, investuodami ne tik į tam tikro geografinio regiono ir konkrečios rūšies vertybinius popierius, bet ir siūlo investuotojui rinktis į konkretų veiklos sektorių orientuotas investavimo strategijas. Maža to, šalyse, kuriose fondų pramonė turi senas tradicijas, egzistuoja vadinamieji etikos fondai, kurie atitinka tam tikrų investuotojų vidinius įsitikinimus, pvz., neinvestuojama į tabaką ir alkoholį gaminančias bendroves. O Lietuvos fondų investavimo strategijos ne tokios apibrėžtos. L. Nečiūnienės nuomone (Nečiūnienė, 2006), tai yra fondų rinkos jaunystės pasekmė. Šiuo metu galiojančių teisės aktų suteiktos fondų įvairovės galimybės faktiškai išnaudotos. Lietuvoje leidžiama steigti direktyvinius fondus (jų investavimo strategija reglamentuojama ES direktyva) arba riboto platinimo fondus, pastarųjų investavimo strategija laisvesnė – į vieno emitento vertybinius popierius jie gali investuoti iki 20% fondo

lėšų. VPK yra parengusi įstatymo pakeitimo projektą, kuriame numatoma sudaryti galimybes steigti Lietuvoje nekilnojamojo turto bei privataus kapitalo fondus. Pasak specialistų, šalyje formuojantis taupymo įpročiams, investiciniai fondai populiarės. Tačiau valdytojai nelinkę skirstyti fondų į užsienio ir Lietuvos. Pagal vertybinių popierių komisijos duomenis (LR vertybinių popierių komisija, 2006) šiuo metu veikia 22 Lietuvoje registruoti kolektyvinio investavimo subjektai (KIS, investiciniai fondai). Didžioji dauguma jų įsteigti 2005 m., 3 – 2006 m. Palyginimui: kitose ES valstybėse įsteigtų direktyvinių fondų, kurių vienetai ir akcijos viešai platinami Lietuvoje, skaičius 2005 m. pabaigoje siekė 29. 2005 m. IV ketv. pabaigoje investicinių fondų turtas siekė 396,7 mln. Lt., nuo 2005 m. pradžios jis padidėjo 150%. Lietuvoje buvo investuota 41% viso Lietuvos investicinių fondų turto, Rusijai teko – 19%. Investicijų į Rusiją ir kitas Rytų Europos šalis augimą lemia tikėtina didesnis jų pelningumas. Šis regionas, lyginant jį su kitomis valstybėmis, savo likvidumu ir stabilumu gana rizikingas, tačiau santykinai didelei gražai palankias sąlygas sudaro auganti šalies ekonomika. 2005 m. IV ketv. litais denominuotos investicijos sudarė 41,2% viso KIS turto, USD – 17,5%, EUR - 13,7%. Šiuo laikotarpiu sandoriai buvo sudaromi 20-ia skirtingų valiutų.

IŠVADOS

1. Tarptautinių investicijų portfelio formavimo principai iš esmės nesiskiria nuo tik iš vidaus vertybinių popierių sudaryto portfelio, tačiau investuotojas turi atsižvelgti į tam tikrus veiksnius, kurie yra būdingi tik tarptautinėms investicijoms: užsienio valiutos kurso svyravimo rizika, užsienio šalies politinė situacija, užsienio šalies apmokestinimas bei investicijų kontrolė, apskaitos standartų skirtumai ir pan. Nepaisant gresiančios rizikos, tarptautinių investicijų portfelis pasižymi tokiais privalumais, kurių pasiekti formuojant vidaus investicijų portfelį, būtų sunku ar netgi neįmanoma. Pirmoji ir svarbiausia teikiama nauda yra didesnė portfelio diversifikacija, kadangi užsienio VP koreliacija su vidaus VP gali būti labai maža ar neigiama. Antroji potenciali nauda – galimybė investuoti į ne tik greitai augančias užsienio šalis, bet ir patikimas, stabiliai augančių valstybių bendrovių skolos ar nuosavybės vertybinius popierius.

2. Šiandien investavimas neapsiriboja tik vidaus rinkoje: ieškoma patrauklesnių investavimo galimybių finansiniam kapitalui užsienyje. Tarptautinė konkurencija dėl lėšų sukėlė staigų tarptautinių kapitalo srautų augimą. Kylančios šalys (angl. – Emerging Markets) tapo prieinamos ir pasirodė patraukli investavimo alternatyva.

3. Nusprendus investuoti į sparčiau augančių šalių bendrovių akcijas, reikia atkreipti dėmesį į kelis veiksnius. Pirmiausia, dalis augimo gali būti įtraukta į vertybinių popierių kainas, investuotojui nebus naudos pirkti akcijas dabar. Tikimybė labai maža, kad išvystytose šalyse, kaip Japonija, ekonomikos augimas neatsispindi finansų rinkoje bei VP kainose. Tačiau globalios finansų rinkos nėra visiškai integruotos ir rinkų efektyvumo stoką mokesčiai, investavimo apribojimai, užsienio valiutos reguliavimas ir pan. Vadinasi, vertybinių popierių kainos gali būti nustatytos neteisingai, nes CAPM kurie yra sukurti, remiantis šiomis prielaidomis.

4. Globalizacija ir mokslo bei technikos pažanga išplėtė konkurencinės kovos frontą ir bankai parduoda gyvybės draudimo paslaugų produktus, o ne gyvybės draudimo paslaugų jie parduoda gerokai mažiau. Bankų draudimo sėkmė daugiausia priklauso nuo finansinių paslaugų sektoriaus išplėtojimo, mokesčių politikos. Dažnai gyvybės draudimo kompanijos siūlo klientams bendrą finansinių paslaugų produktą, draudikų verslas sujungiamas su bankų verslu, gyvybės draudimo bendrovės ir bankai stengiasi taikyti įvairius finansinius svertus, siekdami geriau tenkinti klientų poreikius, jiems siūlo finansinių paslaugų rinkinius.

5. Bankų skverbimasi į gyvybės draudimo paslaugų rinką Europoje ir kituose pasaulio regionuose lemia:

- Bankų vaidmens finansinių paslaugų rinkoje mažėjimas, kitų finansinių paslaugų institucijų veiklos plėtimasis;
- Gyventojų santaupų panaudojimas gyvybės draudimo srityje, o ne indėliais bankuose;
- Demografinės struktūros pokyčiai;

- Būtinoms papildomoms garantijoms bankams, teikiantiems hipotekos paskolas bei vartotojų kreditus, įpareigojant kreditų gavėjus pirkti gyvybės draudimo paslaugų produktus;
- Gyvybės draudimo bendrovių kuriami alternatyvūs paslaugų pardavimo kanalai.

Lietuvos gyvybės draudimo paslaugų rinka, palyginus su ne gyvybės draudimo paslaugų rinka, gerokai mažesnė, tačiau turi spartaus plėtojimosi ir augimo potencialą dėl įsigaliojusio naujojo pensijų kaupimo įstatymo.

6. Lietuvoje vyrauja investicijos į Europos bendrovių akcijas, įtraukiant ir Rytų ir Centrinės Europos bendrovių akcijas. Nė viena iš gyvybės draudimo įmonių neturi savo pačios sukurto investicinio fondo ir dažniausiai investuoja per motininės bendrovės valdomus investicijų fondus. Nėra nei vieno investicinio fondo, kuriame investicijos į Lietuvos bendrovių akcijas sudarytų didesnę nei 5 proc. dalį.

7. Šiuolaikinėmis sąlygomis gyvybės draudimo paslaugų rinkoms tiek išsivysčiusiose šalyse, tiek ir besivystančiose šalyse turi įtakos finansinių paslaugų rinkos globalizacija. Daugumos Lietuvos gyvybės draudimo įmonių kapitalas priklauso užsienio investuotojams (išskyrus „Bonum publicum“), veikla yra perdraudžiama stambiausių perdraudimo kompanijų: Munich Re, Swiss Re. Didžiausia gyvybės draudimo bendrovė „Hansą gyvybės draudimas“ užėmė didžiausią rinkos dalį bei uždirbo daugiausiai pelno, pastebima tendencija, kad pagal naujai sudarytų sutarčių metines įmokas „Hansą gyvybės draudimo“ rinkos dalis mažėja.

8. Apžvelgus gyvybės draudimo bendrovių siūlomas investicijų kryptis, galima teigti, kad beveik visos bendrovės (išskyrus Seesam Lietuva gyvybės draudimas) siūlo konservatyviausią investavimo kryptį – Lietuvos vyriausybės vertybinius popierius. Daugiausiai investavimo kryptį siūlo Sampo gyvybės draudimas – net 12, iš kurių 6 labai rizikingos. Tik 2 gyvybės draudimo bendrovės nesiūlo subalansuotų investicinių kryptų (Hansą gyvybės draudimas ir PZU Lietuva gyvybės draudimas), tačiau investuotojas pats gali suformuoti investicinį portfelį, kuris jam priimtinas pagal rizikos ir pajamingumo santykį. Pagal kiekvienos bendrovės siūlomas investicines kryptis, investuotojas gali suformuoti tarptautiniu mastu diversifikuotą portfelį.

9. Tyrimo metu gauti rezultatai parodė, kad esminis lietuviškų fondų skirtumas nuo užsienio – nepakankamai konkrečios investavimo strategijos. Užsienio fondai labiau specializuoti, jų investavimo strategijos konkretesnės. Jie specializuojasi, investuodami ne tik į tam tikro geografinio regiono ir konkrečios rūšies vertybinius popierius, bet ir siūlo investuotojui rinktis į konkretų veiklos sektorių orientuotas investavimo strategijas. Lietuviai dar nėra pasirengę investuoti i investicinius fondus ir turi mažai informacijos apie juos.

LITERATŪRA

MOKSLINĖS LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. AVI BANSAL, DAHLQUIST, CAMPBELL R. HARVEY (2004) Stockholm Institute for Financial Research [interaktyvus]. *Dynamic Trading Strategies and Portfolio Choice*, [žiūrėta 2006 m. sausio 13 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.sifr.org/PDFs/sifr-wp31.pdf>>.
2. BARANAUSKIENĖ J. (2005) Vertybinių popierių komisija [interaktyvus]. *Įvairios investavimo priemonės ir jų rizika* [žiūrėta 2006 m. vasario 12 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=14&cid=135&id=38>>.
3. BARRY, PEAVY, RODRIGUEZ (1998), [interaktyvus]. *Law, Finance, and Emerging Market Returns*, <http://www.fma.org/Siena/Papers/720262.pdf>. [žiūrėta 2006 m. sausio 13 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.fma.org/Siena/Papers/720262.pdf>>.
4. BARTRAM S., DUFEY G. (2001), International portfolio Investment: theory, evidence, and institutional framework [interaktyvus]. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol 10(3), pp 85-155 [žiūrėta 2006 m. sausio 13 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.lums.lancs.ac.uk/profiles/214/>>.
5. BEKAERT, ERB, HARVEY IR VISKANTA (1998) Economics and management [interaktyvus]. *Optimal Portfolio Selection: Mean-Variance versus Mean-VaR*, [žiūrėta 2006 m. sausio 13 d.]. Prieiga per internetą: <<http://ece.ut.ac.ir/classpages/S85/Economics&Management/Document/portfolio%20selection/3601130.pdf>>.
6. ČEPINSKIS J., D. KUZMICKAS. (1999) Bankinės finansinės institucijos ir investiciniai fondai // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Kaunas: VDU, Nr. 9, ISSN 1392-1142.
7. ČEPINSKIS J., D. KUZMICKAS. (1997) Investiciniai fondai ir finansų valdymas // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Nr. 4, p. 7-23. ISSN 1392-1142.
8. HARVEY (2004)(Ravi Bansal, Dahlquist, Campbell R. Harvey) [interaktyvus]. *Dynamic Trading Strategies and Portfolio Choice*, [žiūrėta 2006 m. sausio 05 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.sifr.org/PDFs/sifr-wp31.pdf>>.
9. GARBARAVIČIUS T., KUODIS R. (2002) Lietuvos finansų sektoriaus struktūra ir funkcionavimas // *Pinigų studijos*, Nr. 1.
10. GEDEIKIS Mindaugas (2006) Verslo žinios [interaktyvus]. *Bręsta naujos galimybės investuotojams* 2006 04 27 [žiūrėta 2006 m. gegužės 05 d.]. Prieiga per internetą:

<http://www.vz.lt/>.

11. GEDEIKIS Mindaugas (2006) Verslo žinios [interaktyvus]. *Investiciniai fondai – būdas gausinti lėšas*, 2006 01 09 [žiūrėta 2006 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą:

<http://www.investiciniaiifondai.lt/>.

12. KINDURYS, VYTAUTAS. (2002) Draudimo paslaugų marketingas. – V.: Vilniaus universiteto leidykla, 302 p. - ISBN 9986-19-471-7.

13. KUZMICKAS D. (1999) Bankinės finansinės institucijos ir investiciniai fondai // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Nr. 9, p. 25-38. ISSN 1392-1142.

14. KUZMICKAS D. (1999) Komerciniai bankai ir įmonių valdymas Lietuvoje // *Pinigų studijos* Nr.4, p. 5 – 15.

15. LEVIŠAUSKAITĖ Kristina; KONCEVIČIENĖ Inga (2001) Lietuvos akcijų rinkos efektyvumo vertinimo metodologiniai ir taikomieji aspektai // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Kaunas: VDU, Nr. 22 ISSN 1392-1142

16. LEVISAUSKAITĖ, K., MACIONIS, D. (2000) Lietuvos vertybinių popierių biržos ateities perspektyvų analizė Baltijos šalių biržų kontekste // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Kaunas: VDU, Nr.15, ISSN 1392-1142.

17. MARKOWITZ HARRY (2006) Capital Asset Pricing Model [interaktyvus]. *Portfolio Theory*, [žiūrėta 2006 m. sausio 13 d.]. Prieiga per internetą: http://www.riskglossary.com/link/capital_asset_pricing_model.htm.

18. NEČIŪNIENĖ Laura (2006) Verslo žinios [interaktyvus]. *Formuojasi taupymo įgūdžiai - populiarėja investiciniai fondai* 2006 03 27 [žiūrėta 2006 m. gegužės 05 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.vz.lt/>.

19. PEKARSKIENĖ I. (1998) Investiciniai fondai ir jų kūrimas Lietuvoje // *Ekonomika ir vadyba* - 98: Tarptautinės konferencijos pranešimo medžiaga – Kaunas: Technologija, 1998.- p.271-274.

20. SIMANAUSKAS L., KUCKO I. (2004) Investicinių fondų plėtros teorijos// *Ekonomika*, Nr. 66, ISSN 1392-1258.

21. SNIEŠKA V., PEKARSKIENĖ I. (1999) Investiciniai fondai: užsienio šalių patirtis ir veiklos perspektyvos Lietuvoje // *Socialiniai mokslai*. – Nr.1(18).-p.73-78. ISSN 392-0758.

22. SOLNYŠKIENĖ J. (1999) Valstybinio turto privatizavimo politikos, formuojamos ir įgyvendinamos Lenkijoje ir Lietuvoje, lyginamoji analizė // *Socialiniai mokslai. Ekonomika*. Kaunas: KTU, Nr. 1(18), p 19-25, ISSN 1392-0758.

23. SWEE SUM LAM and WILLIAM WEE-LIAN ANG (2006) Global Economy Journal [interaktyvus]. *Globalization and Stock Market Returns*,: Vol. 6: No. 1, Article 1. [žiūrėta

2006 m. gegužės 05 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.bepress.com/gej/vol6/iss1/1>
[ISSN 1524-5861](http://www.bepress.com/gej/vol6/iss1/1)>.

24. SHARPE W. (2006) Capital asset prices: [interaktyvus]. *A theory of market equilibrium under conditions of risk*, Journal of Finance, 19 (3), 425-442. [žiūrėta 2006 m. sausio 13 d.]. Prieiga per internetą:
<http://www.riskglossary.com/link/capital_asset_pricing_model.htm>.

25. TAMOŠIŪNIENĖ Rima, KUCKO Irena (2003) Investicinio fondo integraliojo turto ir įsipareigojimų portfelio sudarymas// *Verslas: teorija ir praktika*. Vilnius: VGTU, Nr. 1. ISSN 1648-0627

INFORMACIJOS ŠALTINIAI

26. *America's first mutual fund. dalis* [interaktyvus]. 2006 [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą:

<<http://www.mfs.com/wps/portal/!ut/p/ s.7 0 A/7 0 2S6?viewMode=profile&productLineId=97&productId=158>>.

27. BUDVYTIENĖ G. (1999) *Pirmieji investiciniai fondai įkurti XIX a.*// Kauno diena 1999 04 22

28. *Išaugo bendrovės „Bonum Publicum“ rinkos dalis* [interaktyvus]. 2006 [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą:

<<http://www.bonumpublicum.lt/page.asp?DL=L&SearchTXT=&TopicID=7&ArticleID=196&Page=1>>.

29. *A guide to Mutual Funds. Stock Funds* [interaktyvus]. 2006 [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.ici.org/funds/>>.

30. GERDVILYTĖ N. LR Vertybinių popierių komisija, [interaktyvus]. 2006 [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą:

<<http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=faq.view&id=313>>.

29. *Draudimas Lietuvoje*. Metinė ataskaita, 2004 [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.dpk.lt/rezultatai.apzvalga.php>

30. *Draudimo įstatymas* (2003) Draudimo priežiūros komisija [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą:

<http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=249925>.

31. *Dėl draudimo techninių atidėjimų investavimo tvarkos tvirtinimo* (2002). LR Finansų ministro įsakymas [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą:

<http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=249925>.

32. *Money*, 2006 [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.usatoday.com/money/perfi/funds/2005-allstars/2004-stars-chart.htm>>.
33. *Investiciniai fondai* [interaktyvus]. 2006 [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.seb.lt/vbfin/funds/investmentFunds.fw>>.
34. *Investavimas* [interaktyvus]. 2006 [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.seb.lt/vbfin/funds/investmentFunds.fw>>.
35. *Investuotojų švietimas* (2006) LR Vertybinių popierių komisija [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 m. gegužės 03 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/>>.

SANTRAUKA (anglų kalba)

KUČINSKAS, Paulius. (2006) *Life Assurance Investment Portfolio Formation Assumptions of Life Assurance Market in Lithuania* MBA Graduation Paper. – Kaunas: Kaunas Faculty of Humanities, Vilnius University, 2006. 51 p.

SUMMARY

The goal of this theme – to analyze conditions and possibilities to invest in to investment funds in Lithuania.

There are analyzed life insurance investment portfolios in the first part of paper. In the second part we demonstrate the peculiarities of formatting international portfolio investment, it's benefits, risk. There are shown tendencies and perspective of investing in global market and with what kind of problems face investors. In the third part of paper we analyze and compare life insurance investment portfolios. We analyze life insurance problems. Legal environment for investment are analyzed as well as research of investment units as a SEB investment fund product.

Paper consist of theoretical, analytical and project part.

1 PRIEDAS. Apklausa

INVESTICINIŲ FONDŲ TYRIMO ANKETA- INTERVIU

1. Ar Jūs turite žinių apie investicinių fondų veiklą Lietuvoje (75)
 - Taip (30)
 - Ne (45)

2. Jei nieko nežinote apie investicinius fondus, ar norėtumėte sužinoti (45)
 - Taip (32)
 - Ne (13)

3. Kurie veiksniai, Jūsų manymu, labiausiai veikia investicinių fondų atėjimą į šalį (30)
 - Vertybinių popierių rinkos dydis (3)
 - Rinkos likvidumas (7)
 - Teisinė aplinka (9)
 - Geri makroekonominiai rodikliai (6)
 - Įmonių pelningumas (3)
 - Įvairios verslo prognozės (2)
 - Kiti (0)

4. Kas daro didžiausią įtaką investicinių fondų perspektyvai Lietuvoje (30)
 - Įvairios šalies verslo prognozės (6)
 - Šalies įmonių pelningumas (9)
 - Vertybinių popierių rinkos dydis (15)

5. Kas stabo investicinių fondų atėjimą į Lietuvą (30)
 - Nelikvidi akcijų rinka (1)
 - Netinkami įstatymai (10)
 - Mažas rinkos dydis (2)
 - Ribotos investavimo galimybės (5)
 - Nestabili ekonominė aplinka (12)

AČIŪ UŽ ATSAKYMUS

Skliausteliuose pažymėti atsakymai

2 PRIEDAS. Veikla

Draudimo veiklos rezultatai

Pasirašytos įmokos tiesioginiame draudime, neišskaičius perdraudikų dalies, ir apmokėtos žalos tiesioginiame draudime, neišskaičius perdraudikų dalies, Lt

Laikotarpis: 2004 m. 1 ketvirtis – 2004 m. 4 ketvirtis

Gyvybės draudimo įmonės		Gyvybės draudimas, kai investavimo rizika tenka draudėjui	Gyvybės draudimas, kiek nenumatyta kitose grupėse	Sutuoktuvinis ir gimimų draudimas	Iš viso
				-	-
	+	1.685.404	2.400.076	-	4.085.480
UAB „Bonum Publicum“	-	43.85	25.511	-	69.361
	+	22.172.680	-	-	22.172.680
UAB „Commercial union Lietuva gyvybės draudimas“	-	506.365	-	-	506.365
	+	-	41.657.625	-	41.657.625
UAB „ERGO Lietuva gyvybės draudimas“	-	-	446.959	-	446.959
	+	11.842.466	68.434.636	10.039.070	90.316.172
UAB „Hansa gyvybės draudimas“	-	318.549	5.452.211	650.431	6.421.191
	+	-	3.143.060	10.643.211	13.786.271
AB „Lietuvos draudimas“ *	-	-	2.910.927	17.004.519	19.915.446
	+	-	1.487.689	-	1.487.689
UAB „Lindra – gyvybės draudimas“	-	-	632.465	-	632.465
	+	399.798	1.905.029	-	2.304.827
UAB „PZU Lietuva gyvybės draudimas“	-	3.75	-	-	3.75
	+	12.439.235	3.663.557	-	16.102.792
UAB „Sampo gyvybės draudimas“	-	398.94	120.51	-	519.45
	+	156.512	2.184.234	-	2.340.746
UAB „Seesam Lietuva gyvybės draudimas“	-	470	58.56	-	59.03
	+	38.772.324	1.911.229	-	40.683.553
UAB „VB gyvybės draudimas“	-	1.176.988	40.581	-	1.217.569
	+	87.468.419	126.787.135	20.682.281	234.937.835
Iš viso	-	2.448.912	9.687.724	17.654.950	29.791.586

3 PRIEDAS. Įmokos

Draudimo įmokos ir apmokėtos žalos, Lt 2005-01-12-31

Eil. Nr.	Draudimo įmonė* \ Draudimo grupės ir pogrupiai		GYVYBĖS DRAUDIMAS
1	UAB "Bonum Publicum"	+	6,813,605
		-	212,757
2	UAB "Commercial Union Lietuva Gyvybės Draudimas"	+	32,696,993
		-	854,769
3	UAB "Ergo Lietuva gyvybės draudimas"	+	45,511,414
		-	570,785
4	UAB "Hansa gyvybės draudimas"	+	108,762,176
		-	6,851,539
5	AB "Lietuvos draudimas"	+	10,982,420
		-	19,147,665
6	UAB "PZU Lietuva gyvybės draudimas"	+	7,769,092
		-	1,230,090
7	UAB "Sampo gyvybės draudimas"	+	20,351,217
		-	807,585
8	UAB "SEB VB Gyvybės draudimas"	+	53,116,552
		-	993,926
9	UAB "Seesam Lietuva Gyvybės Draudimas"	+	3,219,670
		-	78,580
Iš viso		+	289,223,139
		-	30,747,696

* - draudimo įmonės išdėstytos abėcėlės tvarka

+ - pasirašytos įmokos

-- apmokėtos žalos

