

VILNIAUS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO ADMINISTRAVIMO FAKULTETAS
VERSLO KATEDRA

Rūta ŽEMAITAIENĖ

Verslo ekonomika

MAGISTRO DARBAS

**II PAKOPOS MAŽOS AKCIJŲ DALIES PENSIJŲ FONDUŲ GRAŽOS IR
RIZIKOS VERTINIMAS**

**RETURNS AND RISK ASSESSMENT IN SMALL EQUITY 2ND PILLAR
PENSION FUNDS**

Leidžiama ginti _____

Katedros vedėja doc.E.Vaiginienė

Magistrantas _____

(parašas)

Darbo vadovas _____

(parašas)

Prof. Dr.T.Gudaitis

Darbo įteikimo data:

Registracijos Nr.

Vilnius, 2020

TURINYS

ĮVADAS	5
1. LIETUVOS PRIVAČIŲ PENSIJOS FONDŲ SISTEMA TEORINIŲ ASPEKTU	8
1.1. Socialinio draudimo samprata ir raida Lietuvoje	8
1.2. Pensijų sistemų klasifikacija	11
1.3. Pensijų sistemos raida Lietuvoje	14
1.4. Privačių pensijų fondų esmė ir vieta Lietuvos pensijų sistemoje	18
2. PRIVAČIŲ PENSIJŲ FONDŲ VERTINIMO METODIKA	23
2.1. Privačių pensijų fondų vertinimo kriterijai	23
2.2. Pensijų fondų rizikos vertinimo metodai.....	29
3. II PAKOPOS MAŽOS AKCIJŲ DALIES PENSIJŲ FONDŲ 2004 – 2018 METAIS VERTINIMAS	36
3.1. Pensijų kaupimo bendrovių veikla.....	37
3.2. II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondų investavimo strategijos	41
3.3. Mažos akcijų dalies pensijų fondo dalyviai.....	46
3.4. Mažos akcijų dalies pensijų fondų pelningumas.....	50
3.5. II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondų taikomi mokesčiai.....	53
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	612
LITERATŪROS SĄRAŠAS	64
SUMMARY	68
PRIEDAI	689

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Privačių pensijų fondų vertinimo kriterijai.....	24
2 pav. Tyrimo modelis.....	36
3 pav. II pakopos PF dalyvių skaičius, proc. 2018 metais	40
4 pav. Pensijų kaupimo dalyvių skaičius 2003 – 2013 metais	41
5 pav. Pensijų kaupimo dalyvių, pasirašiusių sutartis 2003-2015 m., pasiskirstymas pagal pensijų fondus.....	47
6 pav. Dalyvių skaičius, proc. mažos akcijų dalies pensijų fonduose 2015 m.....	49
7 pav. Vidutinė metinė grąža 2017 metais, proc.	50
8 pav. Vidutinė metinė grąža 2004 – 2018 metų laikotarpiu, proc.	50
9 pav. Lyginamasis indeksas, proc.	51
10 pav. II pakopos mažos akcijų dalies fondų IRR, proc.	53
11 pav. Vidutinio apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinio nuokrypio dinamika 2004 – 2014 metų laikotarpiu, proc.	54
12 pav. Standartinio nuokrypio dinamika 2004 – 2018 metų laikotarpiu, proc.	55

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Pagrindiniai Lietuvos pensijų sistemos reformos parametrai	17
2 lentelė. II pakopos privačių pensijų fondų teigiami ir neigiami bruožai	20
3 lentelė. Pensijų socialinio draudimo įmokų dalis	21
4 lentelė. Investicinių fondų veiklos vertinimo rodiklių charakteristikos (sudaryta Jurevičienės, Bapkauskaitės (2014) remiantis Džikevičiumi (2004, Sakalausku (2003))	30
5 lentelė. Mažos akcijų dalies pensijų fondai	42
6 lentelė. Pagrindiniai II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondų mokesčiai 2018 m. (sudaryta autorės pagal analizuojamų pensijų fondų taisykles)	56

ĮVADAS

Temos aktualumas. Pensijų sistemos pasaulyje ir Lietuvoje šiandien tokios įvairios ir sudėtingos, kad neretai net pamirštama jų prigimtis ir esmė. Šalies gyventojų pakankamas pensijinis aprūpinimas senatvėje yra vienas svarbiausių valstybės vykdomos socialinės apsaugos funkcijos komponentų, todėl šalies vyriausybė turi sudaryti sąlygas pensijų sistemai normaliai funkcionuoti.

Lietuvos pensijų sistemos reformos ir pensijų sistemos modelio tobulinimas yra aktuali tema. Pagrindinis pensijų sistemos tikslas yra sukurti kiekvienam šios sistemos dalyviui stabilų ir pakankamą senatvės pajamų šaltinį, todėl valstybinio socialinio draudimo garantijos negali būti mažinamos. Lietuvos mokslininkai kritiškai vertina valstybinio socialinio draudimo pensijų garantijų mažinimą. Pensijų sistemos nuolat reformuojamos ieškant geriausio modelio ir analizuojant kitų valstybių geriausią praktiką, tačiau tuo pat metu būtina identifikuoti ir socialinius, ekonominius bei kultūrinius reiškinius, kadangi pensijų sistemų ateitis priklauso ne tik nuo demografinių ar socialinių pokyčių, bet ir nuo ekonomikos augimo, politinių partijų sutarimo ir socialinių partnerių bendradarbiavimo.

Pensijų fondų reikšmė kiekvienais metais vis didėja, tendencijos nepalieka galimybių valstybėms finansuoti pensijas tik pasinaudojant valstybinėmis pensinio aprūpinimo sistemomis. Kaupiamieji pensijų fondai laikomi pensijų reformos pagrindu ne tik Lietuvoje, bet ir visame pasaulyje. Ateitis siejama su privačiu kaupimu pensijų sąskaitose, skiriant taupymui ne mažiau kaip dešimt procentų dabartinių pajamų. Privatūs pensijų fondai, atsižvelgiant į investavimo galimybes, gali užimti didelę finansų rinkos dalį ir padėti išspręsti daugelį ekonomikos ir socialinių problemų šalyje.

Vien investavimo strategija, absoliutus grąžos dydis ar fondo apskaitos vieneto vertinimo metodas, kuris šiuo metu taikomas Lietuvoje pensijų fondams vertinti, neleidžia aiškiai apibrėžti ir įvertinti grąžos ir rizikos lygio, tačiau šiai problemai spręsti šalyje kol kas nėra skiriama pakankamai dėmesio nei mokslinėje literatūroje, nei praktikoje. Investuojant pensijų fonduose, kaip ir bet kuriose kitose investicijose, siekiant gauti didesnę grąžą, reikia prisiimti ir didesnę riziką. Taigi, norint tinkamai įvertinti privačių pensijų fondų veiklą, būtina nustatyti investicijų grąžos ir rizikos ryšį (Jurevičienė, Samoškaitė, 2012). II pakopos pensijų fondų vertinimo tema yra aktuali, nes kaupiamieji fondai po reformų suteikia galimybę fondų dalyviams dažniau keisti pensijų fondą, gauti papildomas lėšas iš valstybės biudžeto. Mažėjantis administravimo mokesčiai paskatino pensijų kaupimo dalyvius aktyviau domėtis pensijų fondais ir siekti galimos didžiausios pensijų fondų investicijų grąžos.

Tyrimo problematika. Lietuvoje pensijų sistemos reformą įvairiais aspektais nagrinėja T. Medaiskis, T. Gudaitis, R. Lazutka, P. Gylys, G. Steponavičienė, A. Guogis, D. Bernotas, A. Bitinas, D. Jurevičienė, J. Klimaitė, D. Skučienė, N. Balčienė, R. Kuodzevičiūtė ir kiti. Aktyviai pensijų sistemos reformos klausimais poziciją išreiškia Lietuvos Laisvosios rinkos institutas bei Finansų analitikų asociacija. Lietuvoje pensijų tema plačiausiai ir giliausiai buvo išnagrinėta apie 2000 metais, kai buvo rengiama ir vykdoma pensijų reforma – į Lietuvos pensijų sistemą įtraukti privatūs kaupiamieji pensijų fondai.

Pensijų reformos sumažino visuomenės pasitikėjimą privačiu pensijos kaupimu. Gyventojams trūksta tiek finansinių žinių apie pensijų fondus, tiek galimybių investuoti į pelningai su ne maža investicine grąža dirbančius privačius pensijų kaupimo fondus. Besirenkantiems pensijų fondus potencialiems klientams yra sudėtinga atsirinkti tinkamą pensijų fondą, kadangi nėra tinkamų ir paprastų vertinimo metodų specifikų, kurios padėtų atsirinkti tinkama modelį. Yra labai svarbu, kad klientai suprastų ir galėtų patys įvertinti pensijų fondų pateiktą informaciją ir galėtų įvertinti pensijų fondų veiklą. Privačių pensijų fondų veiklos laikotarpis Lietuvoje palyginti ne ilgas ir tai įtakoja, kad šalyje nėra tiksliai apibrėžta, kaip reikėtų vertinti privačių pensijų fondų veiklą, kokie vertinimo veiksniai yra patys svarbiausi būsimiems ir esamiems klientams.

Darbo objektas: II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondai.

Darbo tikslas - įvertinti Lietuvoje veikiančių II pakopos privačių pensijų mažos akcijų dalies fondų investicijų grąžą, atsižvelgiant į riziką.

Darbo tikslui pasiekti keliami uždaviniai:

1. Išnagrinėti pensijų kaupimo sistemos formavimo principus;
2. Ištirti II pakopos privačių pensijų fondų rinkos struktūrą;
3. Apibrėžti privačių pensijų fondų vietą Lietuvos pensijų sistemoje;
4. Išskirti pagrindinius privačių pensijų fondų vertintojus ir vertinimo kriterijus;
5. Įvertinti Lietuvoje veikiančių II pakopos mažos akcijų dalies privačius pensijų fondų investicijų grąžą, atsižvelgiant į riziką.

Tyrimo metodai ir duomenų šaltiniai: Mokslinės literatūros analizė, statistinių duomenų bazių analizė; grafinis duomenų vaizdavimas. Vertinant II pakopos pensijų fondus yra analizuojama Lietuvos banko, pensijų kaupimo bendrovių bei kitų šalies institucijų pateikiama statistinė informacija ir mokslinė literatūra nagrinėjanti investicinių fondų vertinimo metodų efektyvumą.

Darbo struktūra (nuoseklumas):

Darbą sudaro įvadas, dvi dėstomosios ir viena tiriamoji dalis, išvados, naudotos literatūros sąrašas, ir priedai.

Pirmojoje dalyje „Lietuvos privačių pensijos fondų reforma teoriniu aspektu“ apžvelgiami pensijų sistemų teoriniai aspektai. Šioje dalyje apibrėžiama socialinio draudimo samprata ir raida Lietuvoje, pateikiama pensijų sistemų klasifikacija ir tolimesnė raida Lietuvoje. Taip pat apibrėžta privačių pensijų fondų esmė ir vieta Lietuvos pensijų sistemoje.

Antrojoje dalyje atskleidžiami privačių pensijų fondų vertinimo kriterijai ir nustatomi pensijų fondų rizikos vertinimo metodai.

Trečiojoje dalyje analizuojama privačių pensijų mažos akcijų dalies fondų investicijų grąža, atsižvelgiant į riziką, vertinant tokius kriterijus: investavimo strategiją, fondo administravimo mokesčius, fondo pelningumą (grąžą), fondo riziką.

1. LIETUVOS PRIVAČIŲ PENSIJOS FONDUŲ SISTEMA TEORINIŲ ASPEKTU

Privačių pensijų fondų atsiradimą iš dalies nulėmė pensijų finansavimo mechanizmo tobulinimas. Pensijų sistemos reformą inspiravo daugelis socialinių ir ekonominių priežasčių, bet svarbiausios yra šios: užimtumo mažėjimas ir bedarbystės didėjimas, blogėjanti demografinė situacija, mokesčių vengimas ir Lietuvos socialinės reformos politiniai aspektai. Pensijų politika yra svarbi šiuolaikinės gerovės valstybės dalis ir ji apima turto bei pajamų sukauptimo bei paskirstymo klausimus. Pensijų sistemos turi atlikti tris pagrindines funkcijas: skurdo mažinimo, vartojimo suvienodinimo per visą gyvenimo ciklą ir socialinės apsaugos.

1.1. Socialinio draudimo samprata ir raida Lietuvoje

Kai kuriose Vakarų Europos valstybėse socialinė apsauga suprantama labai plačiai ir apima tokias sritis kaip sveikatos apsauga ir darbo aplinka. Lietuvoje socialinė apsauga apima tris sudėtines dalis – socialinį draudimą, socialinę paramą ir specialiąsias (papildomas) socialines išmokas. Lietuvos socialinės apsaugos modelis, taip kaip ir platesne prasme socialinės politikos (gerovės) modelis bendriausia prasme atitinka bismarkinį, korporatyvinį – konservatyvųjį tipą. Jam būdinga socialinių išmokų sistema, priklausanti nuo dirbančiojo buvusio (ar esamo) dalyvavimo darbo rinkoje rezultatų. Tokia sistema buvo sugalvota kanclerio Bismarko Vokietijoje dar XIX amžiuje, bet išliko ir sustiprėjo beveik visose kontinentinės Europos šalyse XX amžiuje (Guogis, 2008).

Bernotas ir Guogis (2006) atsižvelgdami į šalies socialinės politikos tikslą, valstybinės socialinės apsaugos sistemą suskirstė į dvi rūšis:

- Sistemą, apimančią visus gyventojus, finansuojamą iš mokesčių, dėl to numatančią fiksuotą išmoką, nepriklausančią nuo asmens pajamų (Danija, Olandija, Suomija, Švedija);
- Sistemą, apimančią tik dirbančius gyventojus, finansuojamą iš įmokų ir suteikiančią socialinę apsaugą, priklausančią nuo gautų pajamų (kontinentinės Europos šalys).

Socialinis draudimas – viena psichologiškai labiausiai priimtinių ir daugelyje pasaulio valstybių plačiai paplitusių pajamų perskirstymo formų, kai kiekvienas žmogus žino, kad jo ir už jį draudėjų (darbdavių) mokamos valstybinės socialinio draudimo įmokos bus naudojamos išimtinai įstatymais reglamentuotoms, griežtą socialinę paskirtį turinčioms išmokoms (Guogis, 2000). Lietuvos

socialinės apsaugos sistemos pagrindinius organizavimo principus ir orientaciją į Bismarko socialinės apsaugos tradiciją pagrindė Lietuvos Respublikos (toliau LR) Konstitucinis teismas, analizuodamas ar valstybinį socialinį draudimą reglamentuojantys teisės aktai atitinka LR Konstitucijos nuostatas (2002 m. lapkričio 25 d. LR Konstitucinio teismo nutarimas) (Guogis, 2008). Lietuvoje socialinis draudimas reglamentuojamas Lietuvos Respublikos valstybinio socialinio draudimo, LR valstybinio socialinio draudimo fondo biudžeto sandaros, LR valstybinių socialinio draudimo pensijų, LR nelaimingų atsitikimų darbe ir profesinių ligų socialinio draudimo, LR ligos ir motinystės socialinio draudimo, LR pensijų sistemos reformos, LR pensijų kaupimo įstatymais, LR Vyriausybės patvirtintomis valstybinio socialinio draudimo fondo biudžeto sudarymo ir vykdymo taisyklėmis ir kitais teisės aktais. Svarbiausias įstatymas, kuriuo remiamasi baigiamajame darbe yra LR valstybinio socialinio draudimo įstatymas.

Lietuvos Respublikos valstybinio socialinio draudimo įstatymas (1991) socialinį draudimą apibrėžia, kaip socialinės apsaugos dalį, kurios priemonėmis visiškai arba iš dalies kompensuojamos apdraustiesiems asmenims ir įstatymų nustatytais atvejais jų šeimų nariams dėl draudiminių įvykių prarastos darbo pajamos arba apmokamos papildomos išlaidos. Valstybinio socialinio draudimo paskirtis – teikti apdraustiesiems šalies gyventojams ir jų šeimų nariams gyvenimui reikalingų lėšų ir paslaugų, jeigu jie negali dėl įstatymų numatytų svarbių priežasčių apsirūpinti iš darbo ir kitų pajamų arba turi papildomų išlaidų (Buškevičiūtė, 2006). D. Bernoto ir A. Guogio (2006) teigimu, socialinis draudimas yra privaloma valstybės nustatytų socialinių ekonominių priemonių sistema, siekianti apimti kiekvieną, kas susiduria su tam tikra rizika. Socialinė apsaugos sistema gali būti apibūdinta kaip būdų ir priemonių visuma, siekiant apsaugoti žmones nuo socialinių rizikų. Socialinė apsauga apima tokias rizikas, kaip senatvė, mirtis, liga, neįgalumas, našlystė, nedarbas ar šeimos padidėjimas (Lezgovko, Barauskaitė, 2007).

Socialinio draudimo tikslas yra ne tik sumažinti skurdą ir apginti nuo jo asmenis, kai jiems dėl tam tikrų socialinių rizikų tokia pagalba reikalinga, bet ir skatinti socialinę integraciją ir lygybę tarp skirtingų grupių (Bitinas, 2011). Socialinis draudimas yra valstybės socialinės politikos realizavimo mechanizmas, gyventojų socialinės apsaugos pagrindas (Fedorova, 2009).

Lietuvoje, kaip ir daugelyje pasaulio šalių, įteisintos šios tradicinės valstybinio socialinio draudimo rūšys, kurios nustatytos Lietuvos Respublikos valstybinio socialinio draudimo įstatyme 3 straipsnyje:

1) pensijų socialinis draudimas, kuriuo draudžiama pagrindinei ar pagrindinei ir papildomai pensijos dalims, numatytoms Valstybinių socialinio draudimo pensijų įstatyme;

2) ligos ir motinystės socialinis draudimas, kai draudžiama ligos ir motinystės, tėvystės bei motinystės (tėvystės), profesinės reabilitacijos išmokoms, numatytoms Ligos ir motinystės socialinio

draudimo įstatyme. Asmenys šio įstatymo numatytais atvejais draudžiami ligos ir motinystės socialiniu draudimu, kai draudžiama tik motinystės, tėvystės bei motinystės (tėvystės) išmokoms, numatytoms Ligos ir motinystės socialinio draudimo įstatyme, gauti;

3) nedarbo socialinis draudimas, kai draudžiama išmokoms, numatytoms Nedarbo socialinio draudimo įstatyme;

4) nelaimingų atsitikimų darbe ir profesinių ligų socialinis draudimas, kai draudžiama išmokoms, numatytoms Nelaimingų atsitikimų darbe ir profesinių ligų socialinio draudimo įstatyme;

5) sveikatos draudimas, kai draudėjas draudžia sveikatos priežiūros paslaugoms ir kompensacijoms, numatytoms Sveikatos draudimo įstatyme. Sveikatos draudimas vykdomas Sveikatos draudimo įstatymo nustatyta tvarka.

Senatvės pensijų finansavimas sudaro didžiausią šiuolaikinių valstybių socialinių išlaidų dalį, o Jungtinių tautų organizacijos duomenimis senatvės pensijos amžiaus sulaukę asmenys, palyginus su dirbančiais, sudaro apie trečdalį. Taigi pensijų sistemos kartu su sveikatos apsauga paprastai laikomos valstybės socialinės gerovės šerdimi, o senatvės pensijų sistemos modelių tobulinimas yra neatsiejamas nuo valstybės socialinės gerovės raidos (Gudaitis, 2010). Pajamų apsaugos senatvėje sistemų atsiradimas susijęs su visuomenės modernizacija ir ją lydinčiais kapitalizmu ir demokratizacija. Teisė į pensiją paprastai siejama su amžiumi (jis gali būti minimalus arba lankstus), pensijos dydis paprastai priklauso nuo dirbto laikotarpio ir sumokėtų įmokų arba gali būti fiksuoto dydžio visiems, pensija gali būti indeksuojama pagal tai kartais taikomus konversijos koeficientus (priklausomai nuo būsimos gyvenimo trukmės) norint gauti minimalią pensiją, kai kuris valstybės nustato minimalų toje valstybėje gyvenimo laikotarpį, pensijos dydis gali būti didesnis tęsiant darbinę veiklą arba mažesnis išeinant išankstinių pensijų (Lazutka, 2007).

Lietuvoje privalomasis sveikatos draudimas nuo 2013 m. sausio 1 d. buvo atskirtas nuo valstybinio socialinio draudimo. Taigi, nors sveikatos draudimas ir toliau liko viena iš valstybinio socialinio draudimo rūšių, bet jis vykdomas Sveikatos draudimo įstatymo nustatyta tvarka¹.

Valstybinio socialinio draudimo įmokų rinkimas yra administruojamas Valstybinės mokesčių inspekcijos, o išmokų mokėjimas – Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos („Sodros“) ir 10 jos teritorinių skyrių, kuriems pavaldus atskiras nuo visų kitų Lietuvos biudžetų – tikslinis Valstybinio socialinio draudimo fondo biudžetas².

Apibendrinant, galima teigti, kad Lietuvos socialinę apsaugą sudaro socialinis draudimas, socialinė parama ir specialiosios (papildomos) išmokos. Socialinis draudimas suprantamas kaip draudimo nuo socialinių rizikų: negalėjimo dalyvauti darbo rinkoje dėl nedarbo, ligos, motinystės,

¹ <http://www.socmin.lt/lt/socialinis-draudimas/socialinio-draudimo-sistema.html>

² <http://www.sodra.lt/lt/kaip-veikia-sodra>

negalios ar senatvės, sistema. Iš esmės socialinio draudimo terminas apima tris svarbiausias Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos administruojamas sritis – ligos ir motinystės socialinį draudimą, pensijų socialinį draudimą ir nelaimingų atsitikimų darbe bei profesinių ligų socialinį draudimą. Socialiniu požiūriu draudimą galima vertinti kaip žmonių gerovės, prisitaikymo bei turtingumo skirtumų tarp atskirų visuomenės sluoksnių mažinimo priemonę.

1.2. Pensijų sistemų klasifikacija

Dyglytė ir Karalavičienė (2014) nagrinėdamos pensijų sistemos sampratą, pateikė tokius užsienio autorių apibrėžimus:

- Pensijų sistema siejama su pajamų pakeitimu asmenims, dirbantiems iki pensijos, siekiant išvengti skurdo senatvėje, perskirstant pajamas iš turtingųjų neturtingiesiems (W. Schmahl, 2000).
- Pensijų sistemos pagrindinis tikslas – įsipareigojimų vykdymas ir vidutinių pajamų didėjimo užtikrinimas senyvo amžiaus žmonėms (O. Settergren, 2001).
- Ji skirta šalies stabilumui, senėjimo saugumui, jos tikslais turėtų tapti siekimas užtikrinti patikimas pajamas. Išmokos turi būti mokamos visiems gyventojams, sumažinant skurdo lygį senyviems žmonėms, užtikrinant vartojimą visą gyvenimą (R. Holzmann, R. Hinz, 2005).
- Pensijų sistemos turi daug tikslų. Asmens – vartojimo išlyginimas ir draudimas. Vyriausybės – skurdo mažinimas bei dalijimasis gerove. Analizuojant tikslus būtina atsižvelgti ir į kitus tikslus, tokius kaip ekonominis efektyvumas ir gamybos apimtys augimas (N. Barr, P. Diamond, 2009).
- Pagrindinis pensijų sistemos tikslas – pensinio kapitalo kaupimas, suteikiant pensininkams nuolatinę pajamą, kurios atitiktų jų po išėjimo į pensiją poreikius (R. Rocha, D. Vittas, 2010).
- Besikeičiant demografiniam ir ekonominiam klimatui pensijų sistema turi būti finansiškai stabili. Sistema turi kurti teisingumą tarp kartų ir pajamų grupių diversifikuojant ekonominę, finansinę ir demografinę rizikas (R. Holzmann, E. Palmer, D. Robalino, 2012).

Užsienio autoriai išskiria pajamų užtikrinimo ir pakeičiamumo svarbą visiems pensinio amžiaus gyventojams teigdami, kad tai yra pagrindinis pensijų sistemos tikslas, kuriuo siekiama apsaugoti asmenis nuo senatvės socialinės rizikos.

Kiekviena šalis turi individualią, tik jai būdingą pensijų sistemą, tačiau ji paprastai grindžiama visoms šalims bendrais principais. Tai sąlygoja faktas, kad bet kurios šalies pensijų politika siekiama panašių tikslų, o pagrindinis yra aprūpinti šalies piliečius pragyvenimo šaltiniu sulaukus senatvės

Pagrindiniai pensijų sistemos organizavimo būdai:

1. Sistema, paremta einamosiomis įmokomis (angl. pay-as-you-go - PAYG), kai įmokos, surinktos iš dirbančiųjų, iš karto išmokamos dabartiniams pensininkams. Šiuo principu dažniausiai yra paremtos Valstybinės pensijų sistemos. Jos finansuojamos iš valstybės biudžeto arba, kaip ir Lietuvos atveju, iš specialaus fondo, skirto socialinėms išmokoms, įmokų.

2. Fondinė kaupiamoji sistema. Pensijos yra mokamos iš fondo, sukauptos iš šios sistemos narių įmokų ir jas investavus finansų rinkose. Šiuo būdu dažniausiai finansuojamos privačios pensijos, kurios gali būti kaupiamos kaupiamuosiuose pensijų fonduose (Levišauskaitė, Malinauskas, 2006).

C. Gillion (2000) pateikia dvi galimas pensijų sistemos projektavimo alternatyvas:

- Pirmoji - pensijų sistemos modelis susideda iš įvairių senatvės įmokų finansavimo šaltinių, tarpusavyje derinant apibrėžtų išmokų ir apibrėžtų įmokų schemas. Tokia pensijų sistema yra paremta pakopų principu.
- Antroji - sąlyginai apibrėžtų įmokų pensijų sistemos modelis.

Be valstybinių sistemų egzistuoja ir privačios, taip vadinamos, papildomo aprūpinimo sistemos. Jų apimtys nevienodos, priklauso nuo valstybinės sistemos išmokų lygio: jei valstybinis lygis žemas, dažnai numatomas privalomas papildomas draudimas, o dosnesnėse valstybinėse sistemose papildomas aprūpinimas dažniausiai būna savanoriškas.

Literatūroje dažnai minimos trys mišrios pensijų sistemos pakopos. Pasaulio bankas šias pakopas detalizuoja, nagrinėdamas jas pensijų finansavimo ir privalomumo aspektais (Kanapickienė, Ruseckas, 2004, p. 97).

Pirmoji pakopa - bazinė; ji apima visus arba bent jau visus dirbančius samdomąjį darbą gyventojus. Tai valstybinės, arba socialinio draudimo, pensijos, kurios apibrėžiamos įstatymais ir kurių sklandų veikimą užtikrina valstybė. Remiantis Pasaulio banku, ši pakopa turi apimti valstybines pensijas, kurios gali įvairuoti nuo visiems pagyvenusiems asmenims mokamų vienodo dydžio pensijų, finansuojamų einamųjų mokėjimų būdu, iki pajamas testuojant mokamų pensijų skurstantiesiems.

Antroji pakopa - profesinių pensijų schemas. Jas teikia individualūs darbdaviai bei jų asociacijos, profesinės sąjungos. Dalyvavimas jose - dažniausiai kolektyvinis, pagal darbo sutartį. Pasaulio banko nuostatos: 1) ši pakopa turi apimti arba privalomas profesines pensijas, arba privalomas individualias pensinių santaupų sąskaitas; 2) antrosios pakopos pensijas finansuoti kaupimo būdu apibrėžtų įmokų pagrindu; 3) pensijas valdo privatūs pensijų fondai, draudimo bendrovės arba finansinės institucijos.

Trečioji pakopa - savanoriškasis individualus draudimas, kuriuo asmenys rūpinasi patys. Remiantis Pasaulio banko nuostatomis ši pakopa gali apimti įvairias papildomas profesines pensijas, individualų pensijų draudimą ir kitus gyvybės draudimo produktus.

Išskirtini šie trijų pakopų pensijų sistemos privalumai:

- 1) pirmojoje pakopoje valstybės dėmesys bus sutelktas į kovą su skurdu;
- 2) antrojoje pakopoje tiesioginis ryšys tarp įnašų ir pensijų skatins mokėti įmokas; tai ypač aktualu besivystančios rinkos šalims, kur vengiama mokėti įmokas;
- 3) derinant skirtingus finansinius mechanizmus, pensijos dydis priklausys tiek nuo darbo užmokesčio augimo, tiek nuo investicijų pelningumo pasikeitimo, kas mažina riziką;
- 4) antrosios pakopos pensijos skatins finansinio sektoriaus plėtrą;
- 5) pensijų sistemą suskirsčius į kelias pakopas, sumažėja manipuliavimo šia sistema galimybė.

Nors pensijų sistemos pakopos šiuo metu pripažįstamos kaip pažangiausias senatvės pensijų sistemos modelis, tačiau jis sulaukia ir daug kritikos. Kadangi senatvės pensija yra labai susieta su asmens gaunamomis pajamomis (visose trijose pakopose, o ypač pirmoje ir antroje), ši sistema nesukuria socialinio solidarumo tiek tarp tos pačios asmenų kartos, tiek vertinant kelių kartų perspektyvą. Taip pat pensijų sistema, paremta pakopomis, gali tapti pakankamai sudėtinga, ir jos dalyviai gali sunkiai suskaičiuoti, kiek ir kokias būdais jiems tikslinga kaupti lėšas senatvės pensijai. Suteikiant galimybę kaupti tiek antros pakopos pensijų fonduose, tiek trečios pakopos pensijų fonduose, tiek profesiniuose pensijų fonduose, bei galimybės kaupti lėšas per kitas investavimo priemones (pvz. periodinis investavimas į investicinius fondus, investicinis gyvybės draudimas kaip investavimo rizika tenka draudėjui) reikia tiksliai apibrėžti dalyviams galimus kaupimo būdus bei jų privalumus ir trūkumus (Gudaitis, 2010).

Šis modelis susilaukė ir kritikos iš tarptautinių organizacijų tokių kaip Tarptautinė socialinės apsaugos asociacija bei Tarptautinė darbo organizacija. Jos išvelgia šiuos minėto modelio šiuos trūkumus (Kanapickienė, Ruseckas, 2004):

- 1) nekreipiama dėmesio į tokias galimas gyvenimo rizikas kaip ilgas nedarbas, invalidumas, ligos kas yra neišvengiama ir nulemia tai, jog senatvėje gaunamos pensijos bus nedidelės, jei jos tiesiogiai priklausys nuo įmokų dydžio;
- 2) nėra paskaičiuota investicijų rizika į kapitalą, o juk nuo investicijų grąžos priklausys ir pensijos dydis.

Formuojant ir pritaikant senatvės pensijų sistemos modelius, atsižvelgiama į socialinius, ekonominius ir demografinius kriterijus. Gudaitis (2009) teigia, kad „norint užtikrinti, jog sistema veiktų efektyviai vis dažniau teigiama, jog senatvės pensijų sistemą turi sudaryti kelios pensijų

pakopos (angl. pension pillars), o jų valdymas turėtų būti paskirstytas tarp viešo ir privataus sektorių“. Bitinas (2008) senatvės pensinio aprūpinimo sistemą apibūdina, kaip aprūpinimo sistemą, kuri teikia pinigine paramą senatvėje. Pasak jo, pagrindinis šios sistemos tikslas yra sukurti kiekvienam šios sistemos dalyviui stabilų ir pakankamą senatvės pajamų šaltinį.

Guogis (2000) pasiūlė į pensijų sistemos sąvoka įtraukti ir taupymo elementus (pensijų kaupimas privačiuose fonduose), kadangi pensijų sistemos turi ne tik apsaugoti nuo socialinių rizikų, bet ir tapti savotišku taupymo įrankiu, skatinančiu dirbančiuosius dalį pajamų, gautų jų profesinės veiklos laikotarpiu, atidėti vėlesniam laikui, kad jos grįžtų kaip pensijų išmokos. Gudaitis (2009) savo daktaro disertacijoje, analizuodamas pensijų sistemas, teigia, kad senatvės pensijų finansavimas sudaro didžiausią šiuolaikinių valstybių socialinių išlaidų dalį, o Jungtinių tautų organizacijos duomenimis senatvės pensijos amžiaus sulaukę asmenys, palyginus su dirbančiais, sudaro apie trečdalį (cituojuama United Nations, 2009). Taigi pensijų sistemos kartu su sveikatos apsauga paprastai laikomos valstybės socialinės gerovės (*ang. social welfare*) šerdimi, o senatvės pensijų sistemos modelių tobulinimas yra neatsiejamas nuo valstybės socialinės gerovės raidos.

Lietuvos pensijų sistemą galima priskirti Rytų Europos pensijų sistemos modeliui, kadangi Lietuvos pensijų sistema pasižymi neproporcingu socialinio draudimo įmokų ir pensijų pakeičiamumo normos santykiu: socialinio draudimo įmokos didelės, pensijų pakeičiamumo norma – santykinai nedidelė (tai iš dalies lėmė tarybinio stažo bei tarybinių atlyginimų nuvertinimas). Lietuvos pensijų sistemos finansavimo šaltinis – socialinio draudimo įmokos, kurių dydis ir atskiri dydžiai kiekvienai socialinio draudimo rūšiai kasmet tvirtinami Lietuvos Respublikos valstybinio socialinio draudimo biudžeto rodiklių patvirtinimo įstatymu (Bitinas, 2008).

Šiame baigiamajame magistro darbe plačiau bus nagrinėjama antrosios pakopos pensijų sistema. Pensijų fondai yra ne tik šiandieninė alternatyva valstybiniam socialiniam draudimui bei priemonė padidinti pajamas senatvėje tiems, kurie rūpinasi ramesne ateitimi, bet ir pagrindinis veiksnys formuojant pažangią pensijų fondų sistemą Lietuvoje.

1.3. Pensijų sistemos raida Lietuvoje

Socialinės apsaugos sistemų renovavimas pirmiausia siekiant sustiprinti socialinę sritį yra neišvengiamas Lietuvoje, kaip ir daugelyje kitų valstybių, dėl visuomenės senėjimo, tradicinių šeimos struktūros pokyčių, technologinės pažangos, inovacijų ir globalizacijos (Bitinas, 2008). Medaiskis ir Morkūnienė (2004) pirmieji įvertino Lietuvos pensijų sistemos reformos, paremtos pakopų principu, perspektyvas. Autoriai išvelgė, jog pensijų sistemos reformos tęstinumas labai priklausys nuo

valstybės finansinių galimybių bei socialinių sričių finansavimo prioritetų. Jie išskyrė 5 etapus nuo 1994 metų iki 2002 metų, kuomet formavosi pensijų sistemos reformos įgyvendinimo modelis:

1. Savanoriškos kaupimo pakopos kūrimas (1994-1999 m.).
2. Kaupimo principu ir privalomo dalyvavimu pagrįstos privačios antros senatvės pensijų pakopos koncepcijos kūrimas (1999-2000 m.).
3. Antros pakopos koncepcijos peržiūrėjimas (2000-2001 m.).
4. Supaprastinta privalomos antros pakopos koncepcija (2001-2002 m.).
5. Įstatyminės bazės sukūrimas ir įgyvendinimas (2002 - 2003 m.).

Lazutka (2007) apžvelgdamas pensijų sistemų istorinę raidą Lietuvoje, remdamasis Baltąja pensijų reformos knyga, įvardijo pagrindines priežastis, kurios paskatino pensijų reformą Lietuvoje.

Pagrindinis reformos uždavinys – nedidinant pensijų draudimui skirtų įmokų tarifo įvesti privalomąjį kaupiamąjį pensijų draudimą, valdomą privačių pensijų fondų. 2000 m. spalio 25 d. Vyriausybė patvirtino Baltąją pensijų reformos knygą. Joje daug dėmesio skirta esamos pensijų sistemos problemų analizei. Išvardytos keturios pagrindinės priežastys, dėl kurių būtina pensijų reforma:

1. Mažėjanti sistemos aprėptis (ilgainiui nemaža dalis pensinio amžiaus Lietuvos gyventojų neturės teisės į kokią nors valstybės teikiamą pensiją). Socialinio draudimo sistema iš esmės apima tik dirbančius pagal darbo sutartis asmenis, o dauguma savarankiškai dirbančiųjų vengia mokėti socialinio draudimo įmokas.

2. Mažos pensijos ir todėl menkos paskatos dalyvauti socialinio draudimo sistemoje. Vidutinis pajamų pakeitimo pensija koeficientas yra tik 40 proc.. Sistemoje gana didelis perskirstymas, todėl didelių uždarbių gavėjams pakeitimo koeficientas yra dar mažesnis. Du pagrindiniai pensijų sistemos tikslai – apsaugoti senus žmones nuo skurdo ir atkurti asmens pajamas senatvėje yra sujungti ne tik vienoje socialinio draudimo pensijų sistemoje, bet ir vienoje pensijos formulėje.

3. Pensijų finansavimo sunkumai. Einamojo mokėjimo pensijų sistemos finansinis stabilumas iš esmės priklauso nuo mokesčių įmokos ir gaunančių išmokas santykio. Vien dėl demografinių priežasčių šis santykis nuolat blogėja. Prie šio santykio mažėjimo prisideda ir politiniais motyvais didinamos išmokos, neatsižvelgiant į įmokų mokėtojų skaičių.

4. Demografinis spaudimas pensijų sistemai. Lietuvos visuomenė senėja. Nuo 1990 m. mažėja gimstamumas, vidutinė gyvenimo trukmė šiek tiek ilgėja (Lazutka, 2007).

Lietuvos pensijų sistemos reformos etapai:

1. 1990 metais sukurtas Valstybinio socialinio draudimo valdymas (Sodra).

2. 1995 metais įsigalioja LR Valstybinio socialinio draudimo pensijų įstatymas (I pensijų pakopa).
3. 2004 metais įsigaliojo savanoriškas kaupimas privačiuose pensijų fonduose (II pensijų pakopa).
4. 2013 metais įsigalioja savanoriškas ir papildomas kaupimas privačiuose pensijų fonduose (III pensijų pakopa).

Valstybinio socialinio draudimo sistemos pagrindai buvo padėti 1991 m. ir iki 2002 m. vidurio rėmėsi 1994 – 1995 m. pensijų reformos principais. Nors valdžia deklaravo socialinės apsaugos universalumo ir solidarumo principus, tačiau jie buvo įgyvendinami tik iš dalies. Socialinį draudimą Lietuvoje administruo Valstybinis socialinio draudimo fondas – SODRA (kuris nuo 1999 m. gegužės tapo pavaldus Socialinės apsaugos ir darbo ministerijai), socialine parama rūpinosi Socialinės apsaugos ir darbo ministerija bei savivaldybės.

Valstybinė socialinio draudimo pensijų sistema buvo reformuota 1995 m., kai buvo įvestas draudimo principas, nustatytas didesnis minimalus išdirbtų metų, reikalingų pensijai gauti, skaičius, panaikintos ankstyvo išėjimo į pensiją nuostatos ir padidintas išėjimo į pensiją amžius. 1995 m. reformų metu buvo sukurta skirtingai veikiančių dviejų pakopų sistema: pagrindinė dalis (bazinė pensija) yra beveik fiksuota ir visiškai priklauso nuo tarnybos metų; papildoma dalis skaičiuojama, naudojant formulę, kurią sudaro tarnybos metai, individualus darbo užmokesčio koeficientas ir vidutinės nacionalinės draudžiamosios pajamos.

Labai svarbus socialinės apsaugos sritys įvykis buvo 1999 m. viduryje priimtas Pensijų fondų įstatymas. Šis įstatymas įteisino privačių pensijų fondų steigimo ir veiklos galimybę, sudarė prielaidas atsakomybę už pensinį draudimą prisiimti ir valstybiniam, ir privačiam sektoriui. Tačiau 2002 m. viduryje dar nebuvo įkurtas nė vienas privatus pensijų fondas. Tuo tarpu Lenkijoje ir Latvijoje privatūs pensijų fondai jau veikė (Guogis, 2002).

Socialinės politikos grupė (2000), atlikusi pensijų sistemos ir jos problemų analizę, akcentavo, jog dalį problemų galima įveikti diversifikuojant pensijų sistemą, keičiant jos finansavimo ir valdymo principus. Tačiau tuo pačiu buvo akcentuojama, jog yra ir universalių problemų (visuomenės senėjimas, šalies ekonominė padėtis ir pan.), kurios nebus sprendžiamos pasirinkus bet kokį sprendimo mechanizmą. Tinkamos pensijų sistemos struktūros pasirinkimas gali jas tik sušvelninti, bet ne panaikinti (Gudaitis, 2010). Gudaitis (2010) įvardijo pagrindinius Lietuvos pensijų sistemos reformos parametrus, kurie pavaizduoti 1 lentelėje.

1 lentelė. Pagrindiniai Lietuvos pensijų sistemos reformos parametrai
(sudaryta Gudaičio, 2010)

Pensijų sistemos parametras	Pensijų sistemos parametro aprašymas
Dalyvių apimtis	Savanoriškas visiems apdraustiesiems visai socialinio draudimo pensijai (be suvaržymų dėl amžiaus). Tuo pačiu visada egzistuoja pereinamasis laikotarpis, kadangi yra tikimybė, kad ne visi apdraustieji socialiniu draudimu asmenys dalyvaus pensijų sistemos reformoje kaupdami senatvės pensijas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose.
Finansavimo šaltiniai	2004 m. – 2,5 procentiniai punktai nuo socialinio draudimo įmokų; 2005 m. – 3,5; 2006 m. – 4,5; 2007 m. – 5,5. Dėl ekonominės krizės nuo 2009 m. liepos 1 dienos iki 2010 m. gruodžio 31 dienos įmokos į privačius antros pakopos pensijų fondus sumažintos iki 2 proc.. 2012 m. – 1,5 proc., nuo 2013 m. padidinta iki 2,5 proc.. Nuo 2014 m. pensijų įmokos dydis susidarė iš 2 proc. „Sodros“ įmokos, papildomos 1 proc. dalyvio pajamų įmokos ir 1 proc. pensijų įmokos iš valstybės biudžeto lėšų. Nuo 2016 m. papildomos dalyvio lėšomis mokamos įmokos dydis bus 2 proc. dalyvio pajamų, o iš valstybės biudžeto už dalyvį mokamos įmokos dydis – 2 proc. Nuo 2020 m. pensijų įmokos dydis susidarys iš 3,5 proc. „Sodros“ įmokos, papildomos 2 proc. dalyvio pajamų jo lėšomis mokamos įmokos, papildomos iš valstybės biudžeto už dalyvį mokamos įmokos dydis – 2 proc.
Finansavimo principai	Antros pakopos privačių pensijų fondų finansavimas yra pagrįstas kaupimo principu.
Administravimo atskaitymai ir jų reguliavimas	Ne daugiau kaip 10 procentinių punktų nuo įmokų ir ne daugiau kaip 1 procentinis punktas nuo sukaupto turto. Šiuo metu, nėra ryšio tarp pensijų fondų investavimo rizikos laipsnio ir atskaitymų lygio.
Administravimas	Privatus sektorius.
Senatvės pensijos Dydžio nustatymas	Antros pakopos senatvės pensija priklausys nuo sukauptų lėšų dydžio.
Išmokų schema	Apibrėžtų įmokų schema. Privalomi anuitetai (periodinės išmokos iki gyvos galvos), išimtis labai mažam sukautam turtui ir turto daliai virš tam tikros ribos. Skaičiuojant anuitetus naudojamos atskiros mirtingumo lentelės vyrams ir moterims. Kaupimo laikotarpiu turtas yra paveldimas, bet jau mokant išmokas – ne. Anuitetai turi būti išigyjami gyvybės draudimo bendrovėse. Anuitetų rinka nėra išvystyta. 2009.06.30 d. anuitetų paslaugą teikia tik 1 gyvybės draudimo bendrovė.
Dalyvių mobilumas	Pirmus trejus metus neleidžiama keisti pensijų fondo valdytojo (pensijų kaupimo bendrovės), vėliau – keitimas nėra ribojamas. Taip pat neribojamas pensijų fondų keitimas toje pačioje pensijų kaupimo bendrovėje. Pasirašius pensijų kaupimo sutartį, pasitraukti iš privačios pensijų schemos neleidžiama, išskyrus pensijų kaupimo sutarties nutraukimą per 30 dienų nuo jos sudarymo.
Investavimo rizika	Kiekvienas pensijų fondo valdytojas (pensijų kaupimo bendrovė) turi sudaryti galimybę kaupti „konservatyviame“ pensijų fonde (investuojama tik į vyriausybių ir centrinių bankų vertybinius popierius) Neribojamos investicijos valiuta. Pensijų fondų investavimo objektai apibrėžti Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatyme.
Poveikis pirmos pakopos senatvės pensijų išmokoms	Su pajamomis susijusios valstybinės pensijos papildomos dalies išmoka bus proporcingai sumažinta ta įmokų dalimi, kuri pervedama į individualią antros pakopos pensijų fondų sąskaitą.
Priežiūros institucijos	Bankų ir kitų finansų institucijų įsteigtų valdymo įmonių pensijų fondus prižiūri LR Vertybinių popierių komisija (toliau – LR VPK), o draudimo įmonių įsteigtus pensijų fondus – LR Draudimo priežiūros komisija (toliau – LR DPK).

Nuo 2004 iki 2008 metų Lietuvoje buvo palankios sąlygos naujai pensijų kaupimo sistemai vystytis. Sparčiai auganti ekonomika, didėjantis mokesčių dirbančiųjų skaičius sąlygojo didėjančias valstybės biudžeto pajamas. Vėliau, prasidėjus finansų krizei, krito finansinio turto vertė rinkose, taip primindama apie sukaupto turto vertės kitimo rizikos buvimą. 2012 m. patvirtinus naujus kaupiamosios įmokos, pervedamos į pensijų fondus, tarifus bei nuo 2014 m. pradėdant į pensijų fondus pervedti ne tik socialinio draudimo įmokų dalį, bet ir pensijų kaupimo įmokas, mokamas kaupimo dalyvio lėšomis, tuo atkreipiant dėmesį į asmeninę kiekvieno atsakomybę už rūpinimąsi savo senatve, bei papildomas įmokas iš valstybės biudžeto. Naujoji kaupimo sistema suteikia žmonėms galimybę dalį privalomų socialinio pensijų draudimo įmokų (taip sumažinant teises tikėtis valstybinio socialinio draudimo pensijai) kaupti savo asmeninėje sąskaitoje ir dėl to, sulaukus senatvės pensijos amžiaus, gauti pensiją iš kelių šaltinių, taip padalinat mokėtojo riziką³.

Apibendrinant galima teigti, kad pagrindinės pensijų sistemos reformos priežastys: demografinės problemos, mažos pensijos, mokesčių vengimas, nėra asmeninės atsakomybės už savo ateitį, didėja biudžeto deficitas, įtampa finansų rinkoje. Taip pat Lietuvoje pensijų sistemos reformavimo pradžia skatino ir tik Lietuvai būdingos priežastys: egzistavusi socialinio draudimo sistema neskatino legaliai mokėti socialines įmokas ir taip siekti didesnės senatvės pensijos. Reformavus pensijų sistemą efektyviau veikia kapitalo rinka, sumažėja darbo rinkos iškraipymų, padidėja taupymo lygis šalyje.

Kaupiamųjų pensijų fondų įkūrimas Lietuvoje yra esminė pensijų sistemos reformos dalis, fondai įkurti kaip alternatyva ir konkurentas egzistavusiam monopolistui socialinės apsaugos rinkoje - „Sodrai“. Be to, individualių kaupiamųjų sąskaitų sistema, vykdoma kaupiamųjų pensijų fonduose, skatina gyventojų atsakomybę už savo ateitį.

1.4. Privačių pensijų fondų esmė ir vieta Lietuvos pensijų sistemoje

Pensijų fondai yra ne tik šiandieninė alternatyva valstybiniam socialiniam draudimui bei priemonė padidinti pajamas senatvėje tiems, kurie rūpinasi ramesne ateitimi, bet ir pagrindinis veiksnys formuojant pažangią pensijų fondų sistemą Lietuvoje. Lietuva yra tarp tų šalių (kaip ir Bulgarija, Estija, Latvija, Vengrija, Lenkija, Rumunija, Slovakija, Švedija), kuriose neseniai buvo pakeistos įstatymuose nustatytos pensijų sistemos, į jas įtraukiant privalomas privačias pensijų

³ <http://www.pensijusistema.lt/index.php?1605788083>

kaupimo programas. Daugelyje šių valstybių nemaža pensijų adekvatumo ateityje dalis yra pagrįsta šiomis programomis, kurios turėtų padėti išvengti skurdo bei tinkamai perkelti pajamas.

Pagal tarptautinę pensijų fondų koncepciją sąvoka „pensinis fondas“ reiškia bet kokio tipo teisiškai įregistruotą pensijų sistemą, kuri moka išmokas išėjus į pensiją, invalidumo, mirties, nedarbingumo atvejais (Vasiliauskaitė, Chatkevičius, 2005).

Antros pakopos pensijų fondai – tai „Sodros“ įmokos dalies kaupimo pensijų fondai. Kaupiti papildomą pensiją antros pakopos pensijų fonduose gali visi valstybiniu socialiniu draudimu apsidraudę asmenys, dar nesukakę senatvės pensijos amžiaus. Papildoma pensija kaupiama iš „Sodros“ pervedamų lėšų – nustatyta dalis „Sodrai“ sumokėtų mokesčių pervedama į privatų pensijų fondą. Pensijų fonduose sukauptos lėšos tiesiogiai priklauso nuo atlyginimo ir „Sodrai“ mokamų mokesčių – kitaip nei valstybinės socialinio draudimo pensijos, privačios pensijos dydis nėra ribojamas. Iš pradžių sudaroma lėšų kaupimo privačiuose pensijų fonduose sutartis ir pasirenkamas pensijų fondas, po to kiekvieną mėnesį „Sodra“ perveda nustatytą dalį pensijų dalyvio atlyginimo į pensijų kaupimo sąskaitą. Pervestos lėšos yra investuojamos ir kaupiamos iki pensijų dalyvis sulaukia pensinio amžiaus, o jo sulaukus asmuo gauna dvi pensijas: iš „Sodros“ ir iš privataus pensijų fondo⁴.

Kindurys (2011) teigia, kad pensijų fondų kūrimo tikslas galėtų būti suvokiamas dvejopai: socialinio požiūriu – papildyti socialinio draudimo pensijų sistemą kaupiamuoju principu, grindžiamu pensijų sistemos pakopų išmokomis, kurios užtikrintų didesnę senatvės pensijos lygį; ekonominiu požiūriu – spartinti šalies ūkio plėtrą investuojant pensijų fonduose kaupiamas įmokas į kapitalo rinką ir tuo užtikrinant socialinės gerovės kilimą. Autorius vertina pensijų kaupimo fondus kaip naują galimybę kiekvienam, mokančiam socialinio draudimo įmokas, kaupti lėšas būsimajai pensijai, nemokant papildomų įmokų. Asmuo gali dalį pensijos pats kaupti pasirinktoje pensijų bendrovėje.

Gyls (2002) analizuodamas Lietuvos pensijų sistemą, aprašo privačių privalomų kaupiamųjų pensijų fondų šalininkų poziciją, kuri grindžiama keturiais pagrindiniais argumentais. Pirmasis iš jų – dabartinės einamosiomis įmokomis ir einamosiomis išmokomis paremtos „Sodros“ sunkumai, nesėkmės bei neefektyvumas. Antrasis argumentas grindžiamas nuostata, jog privalomi privatūs pensijų fondai padidintų visuminės santaupas ir kartu investicijas. Pastarosios paspartintų ekonomikos augimą. Ne visada drąsiai pateikiamas trečiasis argumentas – šalia „Sodros“ atsiradus kitam pensijų sistemos elementui – privatiems kaupiamiesiems fondams būtų galima tikėtis didesnių nei dabar pensijų. Ketvirtasis argumentas yra daugiau ideologinis – privačiai valdomi pensijų fondai yra veiksmingesni nei valstybiniai.

⁴ <http://www.lipfa.lt/pensiju-fondai>

Jurevičienė ir Samoškaitė (2012) teigimu, privatūs pensijų fondai - socialinio draudimo alternatyva. Savo esme tai yra pelno siekiančios institucijos, tačiau turi pelno nesiekiančios institucijos statusą. Tokių pensijų fondų reikalingumas yra svarbus ne tik socialine, bet ir ekonomine prasme – pensijų sistema prisideda ir prie šalies finansų rinkos stiprinimo.

2 lentelė. **II pakopos privačių pensijų fondų teigiami ir neigiami bruožai**
(sudaryta Jurevičienės ir Samoškaitės, 2012)

II pakopos privačių pensijų fondų teigiami bruožai	II pakopos privačių pensijų fondų neigiami bruožai
<ul style="list-style-type: none"> • Socialinės rizikos paskirstymas: blogai dirbant vienai sistemai, kita gerai dirbanti sistema išlygina rizikos laipsnį. • Visuomenės senėjimo poveikio pensijų sistemai mažinimas. • Ilgalaikių investicijų, kapitalo rinkos ir infrastruktūros plėtros galimybė. • Didesnis lankstumas: pagal asmens poreikį galimos įvairios priimtinos investavimo strategijos. • Patrauklumas psichologiniu požiūriu, nes susidaro įspūdis, kad mokama į „savo“ sąskaitą, o ne į „bendrą“. • Jei pensijų fondų dalyvis nesulaukia pensinio amžiaus, sukauptus pinigus paveldi šeimos nariai. • Galimybė išeiti į pensiją kliento pageidaujama laiku (ne Lietuvos pavyzdys). • Galimybė gauti didesnes pensijas, nes paprastai investicijų grąža yra didesnė negu darbo užmokesčio augimas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Fondas atitraukia dalį lėšų iš socialinio draudimo fondų. • Išmokoms įtakos turi svyravimai rinkoje. • Anuitetų rinkos rizika. • Padidina kapitalo pasiūlą. Investicijų į Lietuvos vertybinius popierius atveju pensijų išmokų problema užkraunama ateities kartoms. • Didėjant kapitalui, didėja fondų įtaka, o tai gali neigiamai veikti socialinę politiką. • Reali grėsmė užsienio kapitalo vyravimui. • Santykiškai dideli II pakopos pensijų fondų taikomi atskaitymai. • Nėra nustatytų pensijų sistemos reformos eigos vertinimo kriterijų. • Sistema neapima problemų tų asmenų, kurių pajamos mažos. • Vyresnio amžiaus žmonės, kuriems iki pensijos likę dešimt ir mažiau metų, gali nesukaupti tiek lėšų senatvei, kiek tikėjosi.

Iš 2 lentelės matyti, kad pagrindiniai teigiami II pakopos privačių pensijų fondų bruožai yra socialinės rizikos paskirstymas, visuomenės senėjimo poveikio mažinimas pensijų sistemai, ilgalaikių investicijų galimybė, kapitalo rinkos ir infrastruktūros plėtra, galimybė gauti didesnes pensijas, nes paprastai investicijų grąža yra didesnė negu darbo užmokesčio augimas. Pagrindiniai neigiami bruožai – fondas atitraukia dalį lėšų iš socialinio draudimo fondų, fondų išmokoms įtakos turi svyravimai rinkoje, sistema neapibrėžia problemų tų asmenų, kurių pajamos yra mažos. Taip pat, didėjant kapitalui, didėja fondų įtaka, o tai gali neigiamai veikti socialinę politiką, galima reali grėsmė užsienio kapitalo vyravimui.

Atsiradus kaupiamiesiems fondams kiekvienas žmogus gali dalį pensijos pats sau kaupti asmeninėje sąskaitoje, esančioje jo pasirinktame pensiniame fonde ar gyvybės draudimo bendrovėje.

Blanc (2011) teigia, kad asmens dalyvavimą finansiniuose fonduose nulemia jo paties išsilavinimas bei visuomenės požiūris į finansinius fondus.

Visi, mokantys įmokas visai socialinio draudimo pensijai ir dar nesukakę senatvės pensijos amžiaus, gali pasirinkti dalį įmokų pervesti į pensijų fondus kaupti savo būsimajai pensijai. Pervedama dalis socialinio draudimo įmokos į pensijų fondus, atitinkamai mažina teisę į socialinio draudimo pensiją. Nuo kiekvieno žmogaus atlyginimo kas mėnesį priskaičiuojama 34 proc. įmoka socialiniam draudimui: 3 proc. sumoka pats darbuotojas, dar apie 31 proc. primoka jo darbdavys⁵.

3 lentelė. **Pensijų socialinio draudimo įmokų dalis**
(sudaryta autorės, remiantis Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos informacija)

Metai	2004	2005	2006	2007-2008	2009-01-2009-12	2009-07-2009-12	2010-2011	2012	2013	2014-2015	2016-2019	2020
Įmokos „Sodrai“, proc.	31,5	30,5	29,5	28,5	31	32	32	32	31,5	38	38	36,5
Įmokos II pakopos pensijų fondams, proc.	2,5	3,5	4,5	5,5	3	2	2	1,5	2,5	2	2	3,5

Pensijų fonduose kaupiama dalis socialinio draudimo įmokų, skirtų senatvės pensijai. Ši dalis 2004 m. buvo 2,5 proc., 2005 m. - 3,5 proc., 2006 m. - 4,5 proc., 2007 ir 2008 m. - 5,5 proc. pensijų kaupimo draudžiamųjų pajamų. Dėl sunkios ekonominės situacijos nuo 2009 m. liepos 1 d. pensijų fondams pervedamos kaupiamosios įmokos dydis laikinai sumažintas iki 2 proc. asmens draudžiamųjų pajamų. Nuo 2012 m. patvirtintas kaupiamosios įmokos dydis 1,5 proc., 2013 m. - 2,5 proc. asmens draudžiamųjų pajamų. Pasirinkus kaupimą naujomis sąlygomis (su papildomomis asmens bei valstybės biudžeto įmokomis) arba pasirašius pensijų kaupimo sutartį po 2013 m. sausio 1 d. nuo 2014 m. pensijų įmokos dydis susidaro iš 2 proc. „Sodros“ įmokos, papildomos 1 proc. dalyvio pajamų įmokos ir 1 proc. pensijų įmokos iš valstybės biudžeto lėšų (Lietuvos statistikos departamento paskelbto užpraeitų metų keturių ketvirčių šalies ūkio darbuotojų vidutinio mėnesinio bruto darbo užmokesčio vidurkio dydžio).

Nuo 2016 m. papildomos dalyvio lėšomis mokamos įmokos dydis yra 2 proc. dalyvio pajamų, o iš valstybės biudžeto už dalyvį mokamos įmokos dydis – 2 proc. Nuo 2020 m. pensijų

⁵ <http://www.socmin.lt/lt/socialinis-draudimas/pensiju-kaupimo-sistema.html>

įmokos dydis susidarys iš 3,5 proc. „Sodros“ įmokos, papildomos 2 proc. dalyvio pajamų jo lėšomis mokamos įmokos, papildomos iš valstybės biudžeto už dalyvį mokamos įmokos dydis – 2 proc⁶.

Nuo 2013 m. balandžio 1 d. iki lapkričio 30 d. tie, kurie dalyvauja pensijų kaupimo sistemoje (ir pasirašė sutartis iki 2013-ųjų), turėjo iš trijų variantų pasirinkti, kaip dalyvauti joje toliau.

I variantas: stabdyti socialinio draudimo įmokų pervedimą į pensijų fondus ir nuo 2014 m. likti tik „Sodros“ sistemoje. Vėliau nutarus atnaujinti dalyvavimą kaupime (atnaujinus dalyvavimą, kaip ir iki šiol bus pervedama tik nustatyto dydžio socialinio draudimo įmokos dalis), žmogus tokią galimybę turės (nuo 2014 m. sausio 1 d. ir vėliau). Tam reikėtų parašyti prašymą pensijų kaupimo bendrovei (tačiau dar kartą stabdyti kaupimo nebebus galima);

II variantas: tęsti kaupimą prisidedant savo lėšomis ir gaunant papildomą įmoką iš valstybės biudžeto (pateikus pensijų kaupimo bendrovei sutikimą dėl papildomos įmokos mokėjimo; vėliau šio susitikimo atsisakyti negalima);

III variantas: dalyvauti pensijų kaupime ankstesnėmis sąlygomis, t.y. į pensijų fondus pervedant tik nustatyto dydžio socialinio draudimo įmokas.

2013 m. vykusios reformos metu šalies gyventojams, dalyvaujantiems pensijų kaupimo sistemoje, buvo sudarytos galimybės pasirinkti, ar jie nori patys prisidėti prie kaupimo, mokėdami papildomas įmokas į pensijų kaupimo sąskaitą. Tokiu atveju valstybė asmeniui skiria papildomą skatinamąją įmoką, priklausančią nuo užpraeitų metų vidutinio darbo užmokesčio. Šis kaupimo būdas dar vadinamas 2 + 2 + 2 sistema arba maksimaliu kaupimu.

Apibendrinant, galima daryti išvadą, kad privatūs pensijų fondai – tai fondai, kuriuose kaupiamos asmenų lėšos, skirtos papildomai pensijai gauti. Pensijų fondai reikalingi ne tik socialine, bet ir šalies ekonomine prasme – pensijų sistema stiprina šalies finansų rinką. II pakopos privačiuose pensijų fonduose savanoriškai kaupiama senatvės pensijai iš socialinio draudimo įmokos dalies. II pakopos privačiuose pensijų fonduose savanoriškai kaupiama senatvės pensijai iš socialinio draudimo įmokos dalies. Pagal fondų prisiimamą investavimo rizikos laipsnį pensijų fondai skirstomi į: vyriausybės obligacijų fondus, mažos akcijų dalies fondus, vidutinės akcijų dalies fondus ir akcijų dalies fondus.

⁶ <http://www.socmin.lt/lt/socialinis-draudimas/pensiju-kaupimo-sistema.html>

2. PRIVAČIŲ PENSIJŲ FONDŲ VERTINIMO METODIKA

Dauguma užsienio autorių teigia, kad pensijų sistemos veiklos efektyvumas bei reformos poreikis gali būti išmatuojamas tokiais rodikliais kaip Valstybinio socialinio draudimo fondo biudžeto situacija, gimstamumo lygiu, tikėtina gyvenimo trukme, didėjančiu priklausomybės santykiu, pakeitimo norma, senatvės pensijos dydžiu ir bazinės pensijos dalimi joje, vyriausybės išlaidų skyrimu socialinei sričiai ir senatvei finansuoti bei socialinio draudimo aprėptimi (Dyglytė, Karalevičienė, 2014).

2.1. Privačių pensijų fondų vertinimo kriterijai

Antolin (2008) pateikė skirtingų žemynų šalyse veikiančių privačių pensijų fondų veiklos vertinimą. Buvo atsižvelgta į fondų veiklos reguliavimą bei investicijų pasiskirstymą. Dažniausiai buvo vertinama pagal investicijų grąžą. Autoriaus naudojamoje metodikoje svarbią vietą užėmė palyginamieji indeksai: vieni rodė, kokią maksimalią grąžą galima pasiekti esant tam tikram rizikos laipsniui, kiti dar atsižvelgė į šalyse veikiančius apribojimus arba bendrojo šalies augimo poveikį. Antolin rizikai vertinti skaičiavo standartinį nuokrypį, taip pat naudojo Sharp rodiklį. Atliktas tyrimas parodė, kad daugumos pensijų fondų rezultatai atsiliko nuo palyginamųjų indeksų reikšmių. Kai kuriais atvejais riziką valdantys ribojimai tik trukdė pasiekti gerus rezultatus (Liutvinavičius, Sakalauskas, 2011).

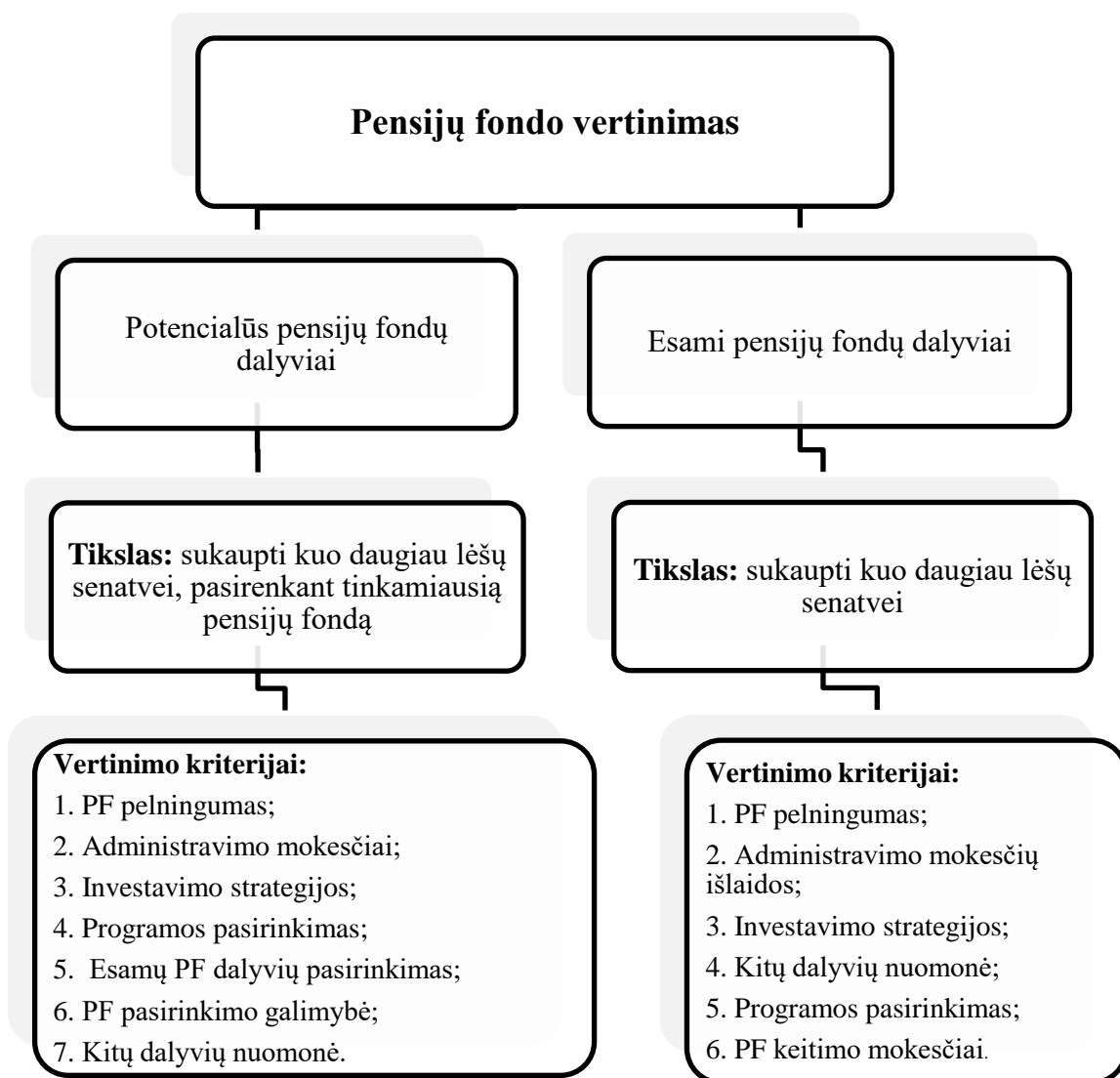
Klimaitė (2006) pasiūlė pensijų fondų vertinimo modelį. Jame kriterijai suskirstyti pagal vertintojus. Esamiems pensijų fondų dalyviams siūloma atsižvelgti į pensijų fondų pelningumą, administravimo bei fondo keitimo mokesčių dydį, investavimo strategiją. Autorė išskyrė 5 pensijų fondų vertintojų grupės (potencialūs pensijų fondų dalyviai, esami pensijų fondų dalyviai, valstybinės priežiūros institucijos, pensijų kaupimo bendrovės, įvairios finansinės institucijos), kurios labiausiai suinteresuotos pensijų fondų vertinimu. Šiame magistro baigiamajame darbe plačiau bus apibrėžta dvi pensijų fondų vertintojų grupės – potencialūs ir esami pensijų fondų dalyviai, pagal jas bus galima įvertinti privačius pensijų fondus ir išanalizuoti jų veiklos rodiklius.

Potencialūs pensijų fondų dalyviai siekdami savo tikslo – sukaupti kuo daugiau lėšų senatvei, pasirenkant pensijų fondą - lygina pensijų fondus tarpusavyje, analizuoja jų administracinius mokesčius bei veiklos rodiklius, taip pat atsižvelgia į kitų dalyvių nuomonę, t.y. vertina pensijų fondus pagal tam tikrus kriterijus. Pirmasis dirbančiųjų sprendimas dalyvauti kaupiamųjų pensijų schemoje priimamas, siekiant sušvelninti vartojimą išėjus į pensiją bei maksimizuoti laukiamą naudą (Skučienė, 2011). LR Pensijų sistemos reformos įstatymas numato

dalyvavimo savanoriškumą, t. y. „apdraustieji turi teisę jų pačių pasirinkimu tapti pensijų fondo dalyviais“.

Esami pensijų fondo dalyviai siekdami savo tikslo – sukaupti kuo daugiau lėšų senatvei – vertina pensijų fondą, analizuodami kokia dalis pinigų atitenka administravimo išlaidoms, kokia suma yra susikaupusi jų sąskaitoje pensijų fonde, taip pat atsižvelgia ir į kitų dalyvių nuomonę. Esant nepasitenkinimui tam tikro pensijų fondo veikla gali būti svarstoma perėjimo į kitą pensijų fondą galimybė.

Klimaitė (2006) atsižvelgus į kiekvienos vertintojų grupės siekiamus tikslus (kurių siekdamas jos vertina pensijų fondus) išskyrė pensijų fondų vertinimo kriterijus (žr. 1 pav.).



1 pav. Privačių pensijų fondų vertinimo kriterijai
(sudaryta autorės, remiantis Klimaite, 2006)

Potencialių ir esamų pensijų fondų dalyvių vertinimo kriterijai:

1. PF (pensijų fondo) pelningumas - vienas svarbesnių rodiklių. Fondo pelningumas – tai procentais išreikštas fondo apskaitos vieneto pokytis per pasirinktą laikotarpį. Vidutinis fondo pelningumas paprastai apskaičiuojamas pagal atskirų laikotarpių pelningumą. Vidutinė metinė grąža – rodiklis, leidžiantis įvertinti fondų valdytojų veiklos rezultatus per metus. Fondo grąža parodo, kiek vidutiniškai kiekvienais metais pakyla investicinio fondo vieneto vertė. Grąža per paskutinius metus siekia išryškinti fondų skirtumus ir tendencijas, todėl tinkama norint suprasti, kaip keičiasi konkretaus atskiro fondo grąža, palyginti su kitais tos pačios grupės fondais (Jurevičienė, Samoškaitė, 2012). Fondas turi savo apskaitos vienetus (pensijų fondo dalyviui priklausančios pensijų turto vertės sąlyginis matas). Pensijų fondo apskaitos vienetai išreiškia pensijų fondo dalyviui priklausančią pensijų turto dalį. Apskaitos vienetai (jų dalys) nominaliosios vertės neturi. Apskaitos vieneto (jo dalies) vertė išreiškiama Lietuvos Respublikos valiuta – eurai. Kiekvieno apskaitos vieneto vertė nustatoma padalijus pensijų fondo grynujų aktyvų vertę iš bendro pensijų fondo apskaitos vienetų skaičiaus. Bendra visų pensijų fondo apskaitos vienetų vertė visada yra lygi to pensijų fondo grynujų aktyvų vertei (Lietuvos respublikos pensijų fondų įstatymo pakeitimo įstatymas, 2003).

Pensijų fondų pelningumo vertinimas neturi koncentruotis į trumpo laikotarpio rezultatus, nes toks vertinimas būtų neobjektyvus dėl kelių priežasčių. Anot Gudaičio (2009), pensijų fonduose yra vykdomos ilgalaikės investicijos, todėl pensijų fondų valdymo bendrovės turi siekti ilgalaikės grąžos, o ne koncentruotis ties trumpalaikė nauda. Patikimi investicinės grąžos ir rizikos rodikliai gali būti apskaičiuoti, remiantis pakankamai ilga rezultatų istorija. Dėl minėtų priežasčių, autorius siūlo naudoti 3 – 5 metų laikotarpį kaip atitikmenį trumpalaikės investavimo grąžos vertinimui, o vidutinę metinę investicijų grąžą už 5 ir daugiau metų nuo privačių pensijų fondų įkūrimo datos vertinti kaip ilgalaikį investavimo strategijos rodiklį.

Pagrindinis skirtumas tarp potencialių ir esamų dalyvių vertinimo pagal šį kriterijų yra tas, kad esami pensijų fondų dalyviai lygins konkretaus (to, kuriame jie patys dalyvauja) pensijų fondo procentinį apskaitos vieneto vertės pokytį su kitų pensijų fondų procentiniu apskaitos vieneto vertės pokyčiu.

2. Administravimo mokesčiai turi didelę reikšmę galutiniam rezultatui, todėl darant sprendimą, kur investuoti, labai svarbu atsižvelgti į šias išlaidas.

Pensijai pensijų fonduose taikomi šie administravimo mokesčiai:

1. Įmokos mokestis - skaičiuojamas nuo kiekvienos įmokos į pensijų fondą (iki 0,65 proc. konservatyviame fonde, iki 1 proc. kituose).

2. Turto valdymo mokestis - metinis mokestis, skaičiuojamas nuo fonde sukauptų lėšų vidutinės metinės vertės. Šis mokestis apskaičiuojamas kiekvieną dieną, taip sumažinant pensijų fondo vieneto vertę (iki 1,5 proc.).

3. Bendrovės keitimo mokestis - skaičiuojamas nuo į kitą pensijų kaupimo bendrovę pervedamų sukauptų lėšų vertės. Tam tikrų fondų keitimas bendrovės viduje yra mokamas ⁷.

Vertinant pensijų fondus pagal šį kriterijų yra atsižvelgiama, kokie šių administravimo mokesčių tarifai taikomi atskirose pensijų fonduose. Potencialūs pensijų fondų dalyviai palankiau vertins tuos pensijų fondus, kuriuose yra taikomi mažesni administravimo mokesčių tarifai.

Pensijų fondų administravimo mokesčiai tampa vienu iš svarbiausių kriterijų tuo atveju, kai siekiama palyginti lygiaverčius pensijų fondus pagal investicinę grąžą ir riziką ar įvertinti pensijų dalyvio grynąją investicinę grąžą (Šostakas, Račkauskienė ir Majauskienė, 2006).

Esamų pensijų fondų dalyviai administravimo mokesčių išlaidas patiria dėl taikomų administravimo mokesčių kaupiant lėšas pensijų fonde. Pensijų fondai pagal šį kriterijų gali būti vertinami atsižvelgiant į administravimo mokesčių išlaidų dalį sukauptame turte. Pensijų fondas gali būti vertinamas palankiau, kai administravimo mokesčio išlaidos yra nedidelės ir nesudaro žymios dalies pensijų fondo dalyvio sukauptame turte.

3. Investavimo strategijos. Pagal Klimaitę (2006) vertinant investavimo strategijas, atsižvelgiama į pensijų fondų dalyviams siūlomas investavimo strategijas, gresiančią riziką bei rizikos ir pelningumo subalansuotumą.

Šiuo metu pasaulyje naudojamos įvairios pensijų fondų kaupimo strategijos. Neretai taikoma praktika, kad pensijų fondų dalyviai pasirenka tinkamiausią fondą pagal priimtina rizikos lygį (akcijų, vidutinės akcijų dalies, mažos akcijų dalies ar konservatyvų) ir šio sprendimo nekeičia visą kaupimo laikotarpį. Tačiau tyrimai rodo, kad tokia kaupimo strategija ilgalaikėje perspektyvoje sumažina dalyvio galimybes sukaupti didesnę pinigų sumą pensijai ir padidina riziką, jog artėjant pensiniam amžiui dėl finansų rinkų krizės jo sukaupto kapitalo vertė gali smarkiai kristi. Dėl šios priežasties daugelis mokslininkų ir praktikų akcentuoja būtinybę steigti gyvenimo ciklo pensijų fondus. Šių fondų būtinumą pagrindžia tiek Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija, tiek Pasaulio bankas tyrimuose dėl pasaulinės finansų krizės poveikio šalių finansų sistemoms⁸.

Bet kuris investuotojas investuodamas, įvertina, kokį pelną iš to, arba, kitaip sakant, kokią grąžą duos jo investicija. Lygiagrečiai jis turi įvertinti ir galimą riziką, susijusią su investicija. Riziką ir grąžą sieja tiesioginė koreliacija kuo didesnė grąža, tuo didesnė ir rizika. Be to, labai svarbią

⁷ <https://www.pregofinance.lt/?mod=content&id=6>

⁸ <http://www.invl.com/lit/lt/pensijos>

reikšmę investicijos grąžos dydžiui bei rizikai turi ir laikotarpis, kuriam investuojama. Ilgalaikio kaupimo priemonės, kurioms ir priklauso pensijų fondai, yra skirstomi pagal investavimo riziką. Dauguma pensijų fondų yra mišrūs – investuojantys ir į akcijų, ir į obligacijų rinkas. Obligacijų pelnas dažnai būna mažesnis nei kitų vertybinių popierių, tačiau mažiau priklauso nuo konjunktūros ir ciklų svyravimų. Akcijų rinkos dinamika sunkiai prognozuojama, bet jų grąžos norma labai aplenkia valstybės vertybinius popierius (nors būna atvejų, kada itin smunka jų vertė). Ilgametė išsivysčiusių šalių patirtis rodo, kad valstybės vertybiniai popieriai šiaip taip spėja kompensuoti tik infliacijos tempą, o akcijų grąžos norma paprastai būna beveik 20 kartų didesnė už valstybės vertybinių popierių grąžos normą (Meškinienė, 2008).

Stankūnaitė (2008) savo magistro studijų baigiamajame darbe „Lietuvos privačių fondų įvertinimas“, pagal investavimo strategijas pensijų fondus suskirstė į keturias didėjančio rizikingumo grupes:

- **Konservatyvūs fondai**, investuojantys tik į vyriausybės išleistus ir kitus aukščiausio kreditinio patikimumo skolos vertybinius popierius, labiausiai tinka rizikos bijantiems ir socialiai lengvai pažeidžiamiems investuotojams, taip pat tiems, kurių pensija bus pagrindinis pragyvenimo šaltinis senatvėje;

- **Fondai, kuriuose investicijos į akcijas siekia iki 20-30 proc. turto**, labiausiai tinka investuotojams, kurie nori didesnio pajamingumo, tačiau jautrumas rizikai pakankamai didelis;

- **Fondai, kuriuose investicijos į akcijas siekia iki 30-60 proc. turto**, labiausiai tinka investuotojams, kurie pakankamai išsamiai domisi ir išmano kapitalo rinkas bei suvokia prisiimamos rizikos laipsnį, taip pat kuriems pensijų kaupimas nebus pagrindinis pragyvenimo šaltinis senatvėje;

- **Fondai, kuriuose investicijos į akcijas siekia iki 100 proc. turto**, tikėtina, kad rinksis investuotojai, kurie nori didžiausio pajamingumo potencialo ir yra mažai jautrūs rizikai dėl stiprios finansinės padėties, ilgo investavimo horizonto ar kitų asmeninių priežasčių.

Sūdžius (2011) pagal Finansų analitikų asociaciją, suskirstė Lietuvoje veikiančius II pakopos privačius pensijų fondus į grupes pagal riziką, kuri priklauso nuo maksimalios investicijų į akcijas ribos pagal pensijų fondų strategiją:

- **Mažos akcijų dalies pensijų fondai** (akcijų dalis iki 30 proc., gana konservatyvūs: mažai rizikingi, todėl ir vertės pokytis mažas ir lėtas, tinka vyresnio amžiaus žmonėms);

- **Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai** (akcijų dalis nuo 30 iki 70 proc.; subalansuoti: vidutinės rizikos, todėl vertės pokytis didesnis ir staigesnis, tinka jaunesnio amžiaus ir vidutinio amžiaus žmonėms);

- **Akcijų dalies pensijų fondai** (akcijų dalis iki 100 proc.; gana rizikingi ir racionalios rizikos: tam tikrais laikotarpiais ir ciklais vertės pokytis gali būti didelis ir staigus, tinka jauniems ir linkusiems rizikuoti žmonėms).

4. Išmokų pasirinkimas. Išmokų iš privačių kaupiamųjų pensijų programų gavėjų rizika smarkiai skiriasi ir priklauso nuo to, ar pasirinkta „nustatyto dydžio išmokų“ ar „nustatyto dydžio įmokų“ programa. Nustatyto dydžio išmokų pensijų programos finansinę ir ilgaamžiškumo riziką prisiima programos rėmėjas. Išmokos dalyviams paprastai priklauso nuo formulės, susietos su dalyvių atlyginimu ir darbo stažu. Tačiau išmokos nustatyto dydžio įmokų programos dalyviams priklauso tik nuo dalyvio ir rėmėjo įmokėtos sumos ir tokios investicijos grąžos. Taigi nustatyto dydžio įmokų pensijų programos finansinę ir ilgaamžiškumo riziką prisiima programos dalyviai (Europos komisija, 2009).

Mokslinėje literatūroje yra išskiriamos tokios pensijų programos:

- ✓ pensijų anuitetas;
- ✓ vienkartinė pensijų išmoka;
- ✓ periodinė pensijų išmoka.

Atsižvelgus į anuiteto praktinį taikymą pensijų kaupimo sistemoje ir į jo šiuolaikinę sampratą Lietuvos Respublikos papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymo 2 straipsnyje anuitetas apibūdinamas taip: „pensijų anuitetas (toliau - anuitetas) – pensijų fondų dalyviui iki gyvos galvos mokama periodinė pensinė išmoka, kurios išmokėjimo rizika tenka išmokų mokėtojui – draudimo įmonei, vykdančiai gyvybės draudimą“ (Kinduryš, 2011). Anuitetų sutartys gali būti skirstomos pagal apsaugos mastą ir išmokų mokėjimo būdą.

Anuitetai yra dažniausiai naudojami išmokėjimo produktai privalomose arba iš dalies privalomose nustatyto dydžio įmokų pensijų programose. Tai yra periodinės išmokos gavėjams su draudimu nuo biometrinės rizikos, pavyzdžiui, ilgaamžiškumo, o mirties atveju su paveldėtojų apsaugos galimybe, remiantis gyvenimo trukmės lentelėmis (Europos komisija, 2009).

Vienkartinės išmokos – tai vienkartinis mokėjimas gavėjams, kuriuo jie užsitikrina pakankamas pajamas pensiniu laikotarpiu. Daugelyje šalių piliečiai gali rinktis, ar kaip vienkartinę išmoką pasiimti visas pensijai sutaupyta lėšas, ar tik didesnę jų dalį (Europos komisija, 2009).

Periodinėms išmokoms netaikomas joks draudimas nuo ilgaamžiškumo rizikos, jos mokamos palaipsniui mažinant prieinamas lėšas.

Periodines ar vienkartinės išmokas kartais galima pakeisti į anuitetus, tačiau tai retai padaroma be priverstinio įpareigojimo. Kadangi rizika, jog gavėjas pergyvens numatytus pinigus, auga kartu su didėjančiu ilgaamžiškumu, tikrai anuitetai yra visiškai tinkami adekvatumui užtikrinti.

5. **Kitų dalyvių nuomonė.** Pensijų fondai pagal šį kriterijų gali būti vertinami atsižvelgiant į kitų pensijų fondų dalyvių nuomonę. Atsižvelgiant į tai, kaip (teigiamai ar neigiamai) vertinamas fondas, pensijų fondo dalyvis gali pritarti arba nepritarti išsakytai nuomonei. Dažniausiai į kitų dalyvių nuomonę, atsižvelgia potencialūs pensijų fondų dalyviai.

6. **Pensijų fondų pasirinkimas.** Pagal šį kriterijų vertinant pensijų fondus, atsižvelgiama į:

- ✓ pensijų fondų skaičių šalyje, lyginant su kitose šalyse pensijų fondų skaičiumi;
- ✓ atskirų pensijų kaupimo bendrovių pensijų fondų skaičių, lyginant su kitose
- ✓ šalyse atskirų pensijų kaupimo bendrovių pensijų fondų skaičiumi;
- ✓ šalyje pensijų fondams tenkantį gyventojų skaičių, taip pat lyginant šį rodiklį su kitose šalyse pensijų fondams tenkančiu gyventojų skaičiumi. Pagal šį kriterijų pensijų fondai bus vertinami palankiai, kai veikiančių pensijų fondų skaičius, atskirų pensijų kaupimo bendrovių siūlomas pensijų fondų skaičius bei šalyje veikiantiems pensijų fondams tenkantis gyventojų skaičius bus panašus į kitų šalių atitinkamus rodiklius (Stankūnaitė, 2008).

7. **Pensijų fondo keitimo mokesčiai.** Svarbu pabrėžti, kad to paties valdytojo fondus galima keisti kartą per metus nemokant jokių papildomų mokesčių. Jei to paties valdytojo pensijų fondas keičiamas dažniau nei kartą per metus, mokestis už fondo keitimą negali viršyti 0,05 proc. visų sukauptų lėšų. Sprendimą, ar verta keisti valdytoją, reikia priimti tik gerai apgalvojant ir įvertinus naujojo valdytojo bei jo siūlomų fondų privalumus.

2.2. Pensijų fondų rizikos vertinimo metodai

Strateginis rizikos įvertinimas – tai procesas, kurio metu nustatoma, įvertinama ir pagal prioritetus apdorojama rizika bei nustatomi kritinės rizikos metodai. Visa apimantis rizikos įvertinimas padeda apsaugoti nuo veiklos neapibrėžtumo, taip pat užtikrinantį tinkamą, efektyvią ir aiškią valdymo kontrolę. Atliekant strateginį rizikos vertinimą organizacijoje, būtina:

- suprasti prisiimamos rizikos struktūrą, įvardyti ir nustatyti pagrindinės rizikos prioritetus;
- suskirstyti riziką pagal įmonės tikslus ir strategijas;
- suprasti, kaip rizika valdoma dabar ir kaip gali būti patobulintas rizikos valdymas;
- pagilinti žinias ir bendravimą rizikos tema tarp organizacijos skyrių ir filialų;
- suprasti rizikos poveikį kiekvienam verslo procesui;
- nustatyti ir įdiegti, kur reikalinga, geriausią rizikos sumažinimo metodą;
- pagerinti informaciją apie riziką, kad ja remiantis būtų galima priimti verslui svarbius sprendimus ir kontroliuoti išteklių paskirstymą;

- įvertinti (išmatuoti) grąžą investavus į rizikos valdymą ateityje (Gudelytė, Valužis, 2012).

Taip pat autoriai Gudelytė ir Valužis (2012) pabrėžia, kad viena iš svarbiausių rizikos valdymo sudėtinių dalių yra jos įvertinimas. Investicijų ir pensijų fondų valdymo įmonėje turi būti įdiegtas efektyvus rizikos vertinimo procesas, kuris apimtų vertinimą, ar numatomi įmonės veiklos pertvarkymai, sprendimai dėl jai priklausančio arba jos valdomo turto panaudojimo ir kiti su jos veikla susiję sprendimai nenulemtų jos veiklos nutraukimo, nekeltų grėsmės įmonės valdomų fondų turtui, nenulemtų jos kapitalo nepakankamumo.

Pensijų fondai susiduria ne tik su investicine rizika. Pasak D. Franzen (2010), pagrindiniai pensijų planai, tokie kaip apibrėžtų įmokų ar apibrėžtų išmokų, susiduria su dvejomis pagrindinėmis rizikomis: investicijų ir ilgaamžiškumo. Skirtingai nuo apibrėžtų įmokų pensijų fondų, kurie paskirsto šias rizikas jų dalyviams, apibrėžtų išmokų fondai suteikia iš anksto nustatytą pensijų išmokos saugumą, todėl prisiima ir išlaiko riziką (Pileckaitė, 2015).

Fondų valdytojai nuo 2008 m., remiantis Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymu (2012) fondų rezultatus turi skelbti viešai, metinėse ataskaitose. Vertinant investicinių akcijų, obligacijų, mišrių fondų ir kitų fondų veiklą, reikia išanalizuoti keletą pagrindinių rodiklių, kurie atspindi fondų finansinę būklę (Jurevičienė, Bapkauskaitė, 2014).

4 lentelė. **Investicinių fondų veiklos vertinimo rodiklių charakteristikos**
(sudaryta Jurevičienės, Bapkauskaitės (2014) remiantis Dzikevičiumi (2004, Sakalausku (2003)

Rodiklis	Formulė	Privalumai	Trūkumai
Fondo grąža	$R = \frac{NAV_1 + D - G}{NAV_0} - 1$	Parodo fondo metinį pelningumą	Neįvertina rizikos
Koreliacijos koeficientas	<i>Excel funkcija</i>	Įvertina ryšį tarp veiksnių	Neįvertina rizikos
Alfa	$\alpha = R_i - [R_f + \beta_{iM} * (R_M - R_f)]$	Parodo fondo pelningumą ir leidžia jį palyginti	Orientuotas į grąžą, neįvertina rizikos
Beta	$B_t = \text{Var}_t(r_{p,t+1})^{-1} \text{Cov}_t(r_{p,t+1}, r_{t+1})$	Įvertina riziką	Įvertina tik sisteminę riziką
Standartinis nuokrypis	$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n-1}}$	Parodo fondo svyravimus	Skaičiavimas orientuotas į vidurkį, dispersiją, neįvertina skirtingų strategijų fondų
Šarpo	$S_i = \frac{r_i - r_F}{\sigma_i}$	Leidžia palyginti skirtingų strategijų fondus	Skaičiavimas orientuotas į vidurkį, dispersiją
Treynoro-Blacko	$TBR_i = \left(\frac{r_i - r_F}{\sigma_i} \right)^2$	Leidžia palyginti skirtingų strategijų fondus	Keliant kvadratu, gali būti iškraipomi rezultatai

Fondo gražos rodiklis padeda investuotojui įvertinti pastarųjų metų fondo veiklos rezultatus. Fondų valdymo įmonės savo metinėse ataskaitose pateikia tris pagrindinius minėtus rodiklius, kurie susieti su lyginamaisiais indeksais, t. y. koreliacijos koeficientas, Alfa ir Beta rodikliai. Koreliacijos koeficientas parodo pasirinkto lyginamojo indekso ir fondo tarpusavio priklausomybę. Plačiaja prasme, koreliacijos koeficientas parodo tam tikrą ryšį tarp pasirinktų veiksnių. Kuo koeficiento reikšmė artimesnė 1, tuo ryšys stipresnis. Šiuo atveju fondo ir lyginamojo indekso rezultatai panašesni. Lietuvos fondų valdymo įmonės taiko reikalavimą, kad fondo koreliacijos koeficiento reikšmė neturėtų būti mažesnė nei 0,7 (Jurevičienė, Bapkauskaitė, 2014). Alfa rodiklis charakterizuoja vertybinių popierių pelningumą (numatoma), kai rinkos pelningumas lygus 0. Jei Alfa rodiklis lygus 0, papildoma grąža gaunama tik iš papildomai prisiimtos rizikos. Šis koeficientas parodo skirtumą tarp investicinio vieneto vertės pasikeitimo ir lyginamojo indekso reikšmės pasikeitimo. Plakys (2011) teigia, kad teigiamas Alfa rodiklis parodo, kad investicinis fondas pasiekė didesnę pelningumą lyginant su rinkos pelningumo lygiu (Jurevičienė, Bapkauskaitė, 2014). Teigiamas Alfa rodiklis parodo gerus fondo valdytojo valdymo rezultatus, o neigiamas Alfa reiškia, kad fondų valdytojas nesugebėjo uždirbti tiek pat, kiek tokios pačios rizikos indeksas.

Trečiasis rodiklis, susietas su lyginamuoju indeksu, yra Beta. Beta naudojamas sisteminei rizikai apskaičiuoti, gautas koeficientas parodo fondo vertės vieneto pokytį, pasikeitus lyginamojo indekso reikšmei. Jei Beta yra lygus 1, tai reiškia, kad fondo kintamumas (rizika) yra toks pat kaip ir lyginamojo indekso. Tai reiškia, kad fondo vertės pokytis turi būti toks kaip ir indekso. Kai Beta daugiau už 1, fondas prisiima didesnę riziką, todėl ilguoju laikotarpiu jis turėtų uždirbti daugiau. Stankevičienės ir Bernatavičienės (2012) manymu, Beta rodiklis parodo fondo priklausomybę nuo rinkos svyravimų (Jurevičienė, Bapkauskaitė, 2014).

Vienas iš dažniausiai naudojamų rizikos matavimo rodiklių – standartinis nuokrypis. Grynosios Investicijų gražos standartinis nuokrypis rodo, kaip per tam tikrą laiką svyravo fondo investicijų grąža. Kuo didesnis standartinis nuokrypis tuo didesni vertės svyravimai. Jei investicijų gražos standartinis nuokrypis yra lygus nuliui, vadinasi, investicijų portfelis turi pastovią nekintamą investicijų grąžą (pvz., banko indėlis su nekintama palūkanų norma). Kitas galimas rizikos įvertinimo būdas – investicijų pasiskirstymas pagal vertybinių popierių emitentų Fitch'o kredito reitingus (Meškinienė, 2008).

Vidutinis standartinis nuokrypis parodo, kiek faktinė fondo metinė grąža gali skirtis nuo vidutinės (laukiamos) fondo gražos. Jei rizika yra didelė, „gerais“ metais investuotojai gaus kur kas didesnę negu vidutinė (laukiama) grąžą. „Blogais“ metais tikroji grąža gali būti ne tik kur kas mažesnė negu vidutinė (laukiama), bet ir pasiekti nuostolį Vidutiniam standartiniam nuokrypiui apskaičiuoti taikoma formulė (Jurevičienė, Samoškaitė, 2012):

$$\bar{S} = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{j=1}^n (\bar{x}_j - \bar{x})^2}, \quad (1)$$

čia \bar{S} – standartinis nuokrypis; \bar{x}_j – faktinė fondo grąža; \bar{x} – vidutinė fondo grąža; n – laikotarpių skaičius.

L. F. Agudo ir J. L. Sarto Marzalas (2004) išskiria tris pagrindinius investicinių fondų efektyvumo vertinimo rodiklius (Kuodzevičiūtė, 2012):

- Šarpo koeficientą;
- Treynoro koeficientą;
- Jenseno rodiklį.

Šarpo metodas yra tinkamas investicinių fondų efektyvumui vertinti, nes suteikia galimybę palyginti skirtingos investavimo strategijos fondus tarpusavyje pagal grąžos ir rizikos santykį. Šarpo metodas, nors ir neišsprendžia mokesčio už įmokos eliminavimo problemos, tačiau, skirtingai nei fondo apskaitos vieneto vertės pokyčio metodas, nurodo investicijų grąžos ir prisiimamos rizikos sąryšį bei yra tinkamas vidutinio laikotarpio fondų veiklai vertinti (Jurevičienė, Samoškaitė, 2012). Šarpo rodiklis parodo, kiek investicijos grąžos vienetų generuoja vienas prisiimtos rizikos vienetas. Kuo šis rodiklis aukštesnis, tuo geriau. Jei Šarpo rodiklis yra didesnis už kitų fondų, jo veikla yra efektyvesnė (Kuodzevičiūtė, 2012, remiantis Gavrilova, 2011; Rutkauskas, Martinkutė, 2007). Šarpo rodiklis skaičiuojamas iš investicijos grąžos normos atimant nerizikingos grąžos normą ir gautą rezultatą padalijant iš bendros rizikos – vidutinio standartinio nuokrypio (Jurevičienė, Samoškaitė, 2012 pagal Sharpe 1994):

$$S_i = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}, \quad (2)$$

čia R_i – fondo vidutinė metinė grąža; R_f – nerizikingos investicijos grąža; σ_i – vidutinės metinės grąžos vidutinis standartinis nuokrypis.

Gavrilova (2011) ir Elling (2008) teigia, kad Šarpo rodiklis yra tinkamas investicinių fondų efektyvumo vertinimui, nes jis:

- plačiai naudojamas ir geriausiai žinomas efektyvumo vertinimo rodiklis;
- apibūdina du svarbiausius bet kokios investavimo strategijos aspektus: riziką ir grąžą;
- geriausiai suprantamas ir lengvai apskaičiuojamas efektyvumo rodiklis;
- suteikia galimybę palyginti skirtingų kryptių ir strategijų fondus (Kuodzevičiūtė, 2012).

Tradicinio Šarpo koeficiento trūkumas yra tai, kad jis yra teisingas tik tuomet, kai pozicijos, kuriomis numatoma papildyti esamą portfelį, nekoreliuoja su esamu portfeliu. Jeigu ši prielaida

galioja, tuomet, lygindami kelias alternatyvias investicijas, renkamės tą, kurios Šarpo koeficientas yra didžiausias. Jeigu ši prielaida negalioja, vertindami alternatyvias investicijas pagal Šarpo koeficientą, galime priėti prie neteisingų išvadų (Dzikevičius, 2004).

Kitas alternatyvus vertinimo, koreguoto pagal riziką, įvertis yra Treynoro koeficientas, kuris yra tiesiog tradicinis Šarpo koeficientas, pakeltas kvadratu. Keliant kvadratu gali būti prarandama dalis svarbios informacijos, todėl jis nėra patikimas. Pavyzdžiui, investuotojas turi du alternatyvius investicijų fondus X ir Y. Fondo X laukiamas pelningumas yra 2 proc. ir standartinis kvadratinis nuokrypis yra lygus 5 proc., o fondo Y laukiamas pelningumas yra neigiamas ir lygus -2 proc. ir standartinis kvadratinis nuokrypis yra lygus 5 proc., nerizikinga palūkanų norma lygi 3 proc.. Tuomet fondo X Treynoro koeficientas yra 0,04, o fondo Y - taip pat 0,04, taigi pagal šį kriterijų abu fondai yra vienodi, nors yra aišku, kad taip nėra (Dzikevičius, 2004).

Jenseno rodiklis (1968) parodo laukiamą fondo pelningumą, kuris apskaičiuojamas:

$$EPR = RFR + beta (MR - RFR)_{(3)}$$

čia: *EPR* – laukiamas portfelio (fondo) pelningumas; *RFR* – nerizikinga pelno norma; *MR* – rinkos pelningumas; *beta* – portfelio (fondo) beta koeficientas. Skirtumas tarp turimo ir laukto fondo pelningumo vadinamas alfa. Jei turimas fondo pelningumas viršija lauktą fondo pelningumą, alfa yra teigiamoji. Tuomet sakoma, kad fondas yra veiksmingas rinkos atžvilgiu (Kuodzevičiūtė, 2012).

Kuodzevičiūtė (2012) išanalizavus mokslinę užsienio literatūrą, teigia, kad yra aktyviai diskutuojama dėl kai kurių pagrindinių investicinių fondų efektyvumo vertinimo rodiklių naudojimo tikslingumo. Todėl mokslininkai nagrinėja ir siūlo kitus investicinių fondų vertinimo būdus, įvairius vertinimo modelius, išvestus iš praktikoje naudojamų investicinių fondų vertinimo rodiklių, tokių kaip Jenseno ir beta rodikliai. Šie vertinimo modeliai yra tobulinami, papildant juos naujomis charakteristikomis, kurios lemia tikslesnį investicinio fondo efektyvumo vertinimą.

Pensijų fondų rezultatus vertinti galima pagal įvairius rodiklius. Dažniausiai pasitaikantis ir skelbiamas pensijų fondų rezultatus rodantis rodiklis – apskaitos vieneto vertės pokytis. Tai procentinis dydis, kuris parodo, kiek per tam tikrą laiką padidėjo arba sumažėjo pensijų fondų dalyvių lėšos po to, kai jos pateko į pensijų fondų sąskaitą. Apskaitos vieneto vertės pokytis labiau tinka trumpojo laikotarpio investicijų grąžai stebėti ir pensijų fondams palyginti. Tačiau ilgesnio laikotarpio grąžai įvertinti, ypač jei yra svyravimų rinkose ir įmokos į pensijų fondą pervedamos periodiškai, šis rodiklis nėra tinkamas. Gali būti ir taip, kad trumpojo laikotarpio apskaitos vieneto

vertės pokytis yra teigiamas, o ilgesnio laikotarpio bendra fondo pasiektą grąžą gali būti neigiama. Taigi, remiantis trumpuoju laikotarpiu, daryti išvadų dėl pensijų fondo sėkmingumo, negalima⁹.

Norint tiksliau ir objektyviau įvertinti savo pensijų fondo pasiektą grąžą, lyginant rezultatus, svarbu atsižvelgti į ilgesnį laikotarpį. Patikimiausias ir tinkamiausias rodiklis pensijų fondų veiklai įvertinti – vidinė grąžos norma (IRR). IRR (angl. internal rate of return) – tai vidinė grąžos norma. IRR geriausiai atskleidžia investavimo sėkmingumo rezultatus, kadangi įvertina iš „Sodros“ į II pakopos pensijų fondus pervestų ir sukauptų pensijų fonde lėšų santykį („grynąją grąžą“) per ilgesnį laiką. Lėšos iš „Sodros“ į II pakopos pensijų fondus yra pervedamos kiekvieną mėnesį. IRR parodo, kiek per metus vidutiniškai „paauga“ (procentais) kiekvienas iš atliktų pervedimų iš Sodros į pensijų fondus, atsižvelgiant į visus pensijų fondų atskaitymus bei į lėšų pervedimo laiką. Kitaip tariant, IRR parodo, kokia buvo metinė kiekvieno pervedimo investicijų grąža ir kodėl per visą laiką sukaupta suma yra būtent tokia. IRR rodiklio privalumai:

- įvertina periodinio pervedimo aspektą;
- įvertina lėšų pervedimo laiką;
- įvertina visus atskaitymus;
- įvertina kiekvieną pensijų fondą atskirai;
- gaunama metinė reikšmė leidžia palyginti nevienodu metu arba metų viduryje veiklą pradėjusius pensijų fondus¹⁰.

Balčienės (2007) manymu, Lietuvoje dar nėra sukurtos metodikos kaip vertinti PF veiklą ir nėra aišku, kokie kriterijai yra svarbiausi pasirenkant pensijų kaupimo programas. Žinoma, kad vertinant fondų pelningumą, svarbu lyginti tos pačios „rūšies“ (investavimo strategijos) fondus, tačiau nėra susiklosčiusios ir visuomenei žinomos metodikos, kuri leistų vartotojui suprantamu būdu įvertinti savo pasirinkto PF veiklos efektyvumą. Visuomenėje investavimo kaip finansinio instrumento samprata yra nepakankama, todėl šiuo aspektu vertinant tuos veiklos rodiklius, kuriuos pateikia pagal reikalavimus PF valdančios bendrovės. Autorei kyla eilė abejonių ar jų pakanka vartotojui pasirinkto PF veiklos kokybei įvertinti, bet jos manymu, kad lyginant fondų grąžą yra būtina palyginti ir su kokia rizika ji buvo pasiekta, o galutiniame vertinime reikia atsižvelgti į visą PF kainą. Balčienė (2007) įvardija svarbiausius PF kaip investavimo paslaugos vertinimo veiksnius:

- fondo pelningumas;
- fondo investavimo strategijos ir investavimo rizika;
- fondo veiklos mokesčiai.

⁹ http://www.invl.com/files/INVL_Kaip%20vertinti%20pensiju%20fondu%20rezultatus.pdf

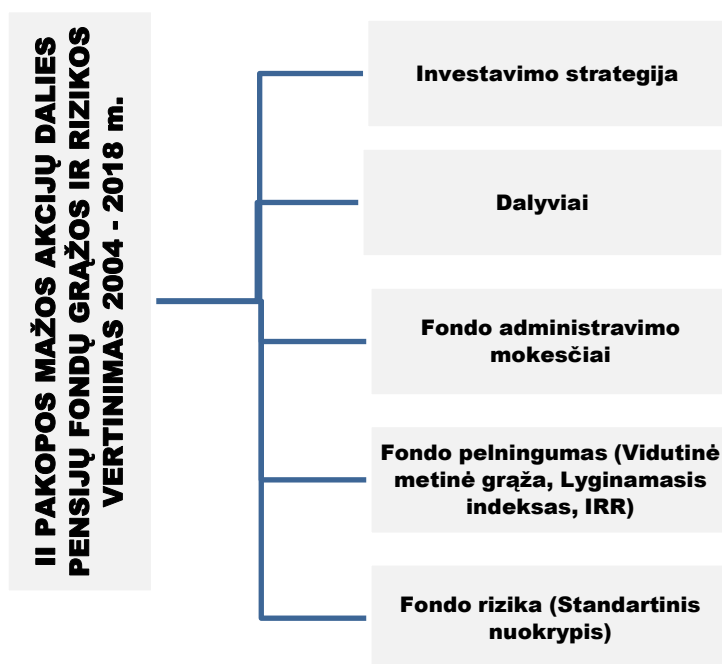
¹⁰ Ten pat.

Šiame baigiamajame magistro darbe, autorė analizuodama pensijų fondų veiklą remiasi Klimaitės (2006) pasiūlytu pensijų fondų vertinimo modeliu, kuriame kriterijai suskirstyti pagal vertintojus (žr. 1 pav.). Plačiau nagrinėjama esamų pensijų fondų dalyvių vertintojų grupė, daugiausiai atsižvelgiama į pensijų fondų pelningumą, administravimo bei fondo keitimo mokesčių dydį, investavimo strategiją. Pensijų fondų rezultatus vertinti, norint tiksliau ir objektyviau įvertinti pensijų fondo pasiektą grąžą, lyginant rezultatus, darbo autorė atsižvelgia į ilgesnį laikotarpį (2004 – 2018 m.). Autorės nuomone, patikimiausias ir tinkamiausias rodiklis pensijų fondų veiklai įvertinti – vidinė grąžos norma (IRR). Tinkamai ir objektyviai įvertinti pensijų fondo rezultatus bei palyginti juos su kitų bendrovių rezultatais, tarpusavyje reikia lyginti tos pačios investavimo strategijos pensijų fondus. Pasirinkta analizuoti II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondų veiklą. Mažos akcijų dalies II pakopos pensijų fondų rizikingumui įvertinti pasirinktas vidutinis apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinis nuokrypis.

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad analizuojant privačių pensijų fondų investicijų grąžą, atsižvelgiant į riziką, tikslinga įvertinti tokius kriterijus: investavimo strategiją, fondo administravimo mokesčius, fondo pelningumą (grąžą), fondo riziką. Vieneto vertės pokyčio metodas, kuris šiuo metu taikomas Lietuvoje, siekiant parodyti pensijų fondų rezultatus, tinkamas vertinant valdymo bendrovės sugebėjimą pelningai investuoti lėšas, tačiau vien šio metodo nepakanka, nes jame visiškai neatsižvelgiama į bendrovės prisiimamą riziką. Kaip alternatyva vieneto vertės pokyčio metodui gali būti taikomas Šarpo metodas, kuris tinkamas investicinių fondų efektyvumui vertinti, nes parodo, kaip efektyviai fondo dalyvių įnešto turto grąža kompensuoja investuotojų prisiimtą riziką, ir yra tinkamas lyginant skirtingų strategijų fondus.

3. II PAKOPOS MAŽOS AKCIJŲ DALIES PENSIJŲ FONDŲ 2004 – 2018 METAIS VERTINIMAS

Remiantis anksčiau išnagrinėta mokslinė literatūra, o tiksliau Klimaitės (2006) pasiūlytu pensijų fondų vertinimo modeliu, pateiktas autorės sudarytas tyrimo modelis (žr. 2 pav.).



2 pav. Tyrimo modelis

(sudaryta autorės, remiantis Klimaite, 2006)

Siekiant įvertinti II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondų veiklą 2004 – 2018 metų laikotarpiu, bus nagrinėjami tyrimo modelyje pateikti kriterijai: investavimo strategija, dalyvių skaičius, fondų administravimo mokesčių analizė, fondų pelningumas (pagrindinis nagrinėjamas rodiklis - IRR) ir vertinama fondo rizika (vertinama pagal standartinio nuokrypio rodiklius). Tyrimo analizei atlikti bus remiamasi Lietuvos banko bei pensijų kaupimo bendrovių statistiniais viešai prieinamais duomenimis. Pasirinktas 14 metų laikotarpis, tam kad analizuojant ir vertinant II pakopos pensijų fondus, lyginant juos tarpusavyje, yra labai svarbu, kad jie turėtų kuo ilgesnę veiklos istoriją, kadangi yra daug patikimesni vidutinės metinės gražos ir vidutinio metų standartinio nuokrypio bei kitų dydžių rodikliai. Kadangi privačių pensijų fondų veiklos laikotarpis Lietuvoje palyginti trumpas, suprantama, kad šalyje nėra tiksliai apibrėžta, kaip reikėtų vertinti privačių pensijų fondų veiklą, kokie vertinimo veiksniai yra patys svarbiausi. Anot Jurevičienės ir Samoškaitės (2012), svarbiausia šiuolaikinės analizės užduotis – ne tik būsimųjų dividendų ar būsimosios kainos nustatymas, o ir investavimo priemonės pelningumo ir rizikingumo įvertinimas bei subendramatinimas.

II pakopos privačiuose pensijų fonduose savanoriškai kaupiama senatvės pensijai iš socialinio draudimo įmokos dalies. Pagal fondų prisiimamą investavimo rizikos laipsnį pensijų fondai skirstomi į: Vyriausybės obligacijų fondus, mažos akcijų dalies fondus, vidutinės akcijų dalies fondus ir akcijų dalies fondus. Toliau magistro baigiamajame darbe bus vertinami mažos akcijų dalies fondai.

3.1. Pensijų kaupimo bendrovių veikla

Užsiimti pensijų kaupimo veikla gali įmonė, turinti priežiūros institucijos išduotą licenciją, suteikiančią teisę verstis pensijų kaupimo veikla. Tai gali būti uždaroji akcinė ar akcinė bendrovė arba valdymo įmonė, turinti licenciją valdyti investicinius fondus ir investicines kintamojo kapitalo bendroves (toliau – valdymo įmonė) bei gavusi Vertybinių popierių komisijos (toliau – VPK) licenciją, taip pat Lietuvoje registruota draudimo įmonė, kuri turi galiojančią licenciją vykdyti gyvybės draudimo veiklą ir kuriai išduota Valstybinės draudimo priežiūros tarnybos (toliau – VDPT) licencija (Bielinskienė, 2004). Pensijų fondų valdymo įmonių veiklą bei gyvybės draudimo įmonių veiklą nuo 2012 m. prižiūri Lietuvos banko priežiūros tarnyba.

Nuo veiklos pensijų fondų valdymo įmonių veiklos pradžios (2004) veikė 6 valdymo įmonių ir 5 draudimo bendrovių (žr. 3 pav.), jų valdomų 26 II pakopos pensijų fondų portfelių vertė buvo 127,4 mln. litų (4 valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondai 2004 m. dar negavo įmokų). Valdymo įmonių valdomų II pakopos pensijų fondų turtas sudarė 72,4 proc. viso pensijų kaupimo bendrovių valdomo pensijų fondų turto, draudimo bendrovių – atitinkamai 27,6 proc. 2004 m. pabaigoje Lietuvoje buvo daugiau kaip 558 tūkst. dalyvių, pasirašiusių valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų kaupimo sutartis, kas sudaro beveik pusę visų dirbančių Lietuvos gyventojų. Valdymo įmonių valdomus II pakopos pensijų fondus pasirinko beveik 69 procentai visų dalyvių, ir tai sudaro daugiau nei 32 proc. visų dirbančių Lietuvos gyventojų. (Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija, 2004).

2005 m. pabaigoje 6 valdymo įmonių ir 5 draudimo bendrovių valdomų 30 II pakopos pensijų fondų portfelių vertė sudarė 406,1 mln. litų. Valdymo įmonių valdomų II pakopos pensijų fondų turtas siekė 83 proc., draudimo bendrovių – 17 proc. viso pensijų kaupimo bendrovių valdomų II pakopos pensijų fondų turto. 2005 m. pabaigoje Lietuvoje buvo daugiau kaip 686 tūkst. dalyvių, pasirašiusių valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų kaupimo sutartis, tai sudarė 50,5 proc. lėšas II pakopos fonduose galinčių kaupti dirbančių Lietuvos gyventojų. Valdymo įmonių valdomus II pakopos pensijų fondus pasirinko beveik 78 proc. visų dalyvių (Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija, 2005).

2006 m. pabaigoje 6 valdymo įmonės ir 3 gyvybės draudimo bendrovės valdė 30 II pakopos pensijų fondų, jų portfelių vertė sudarė 904,9 mln. litų. Valdymo įmonių valdomų II pakopos pensijų fondų turtas siekė 85 proc., draudimo bendrovių – 15 proc. viso pensijų kaupimo bendrovių valdomų II pakopos pensijų fondų turto. 2006 m. pabaigoje Lietuvoje daugiau kaip 780 tūkst. asmenų buvo pasirašę valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų kaupimo sutartis, tai sudarė 51,6 proc. lėšas II pakopos fonduose galinčių kaupti dirbančių Lietuvos gyventojų (Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija, 2006).

Lietuvos finansinių priemonių rinkoje 2007 m. pabaigoje veikė 13 valdymo įmonių, valdančių 26 valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondus, 9 papildomo savanoriško pensijų kaupimo fondus ir 34 KIS (33 investicinius fondus ir 1 investicinę kintamojo kapitalo bendrovę). 2007 m. pabaigoje 7 valdymo įmonės ir 2 gyvybės draudimo bendrovės valdė 31 II pakopos pensijų fondą, jų portfelių vertė sudarė 1,69 mlrd. Lt. Valdymo įmonių valdomų II pakopos pensijų fondų turtas siekė 86 proc., draudimo bendrovių – 14 proc. viso pensijų kaupimo bendrovių valdomų II pakopos pensijų fondų turto (Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija, 2007).

2008 m. pabaigoje 7 valdymo įmonės ir 2 gyvybės draudimo bendrovės valdė 29 II pakopos pensijų fondus (24 pensijų fondus valdė valdymo įmonės ir 5 pensijų fondus – gyvybės draudimo bendrovės), jų portfelių vertė sudarė 2,25 mlrd. litų. Valdymo įmonių valdomų II pakopos pensijų fondų turtas siekė 84 proc. draudimo bendrovių – 16 proc. viso II pakopos pensijų fondų turto. Per 2008 m. į pensijų kaupimo sistemą atėjo per 78 tūkst. naujų dalyvių, iš kurių 83 proc. (65 tūkst.) pasirašė pensijų kaupimo sutartis su valdymo įmonėmis (Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija, 2008).

2009 m. pabaigoje 7 valdymo įmonės ir 2 gyvybės draudimo bendrovės valdė 29 II pakopos pensijų fondus (24 pensijų fondus valdė valdymo įmonės ir 5 pensijų fondus – gyvybės draudimo bendrovės), jų portfelių vertė sudarė 3,26 mlrd. Lt (2008 m. pabaigoje – 2,25 mlrd. Lt). Valdymo įmonių valdomų II pakopos pensijų fondų turtas siekė 84 proc., draudimo bendrovių – 16 proc. viso II pakopos pensijų fondų turto. Per 2009 m. į pensijų kaupimo sistemą atėjo per 43 tūkst. naujų dalyvių, iš kurių 90 proc. pensijų kaupimo sutartis pasirašė su valdymo įmonėmis. 2009 m. pensijų išmokų sutartis sudarė apie 1,7 tūkst. asmenų. 2009 m. pensijų kaupimo bendrovę keitė 28,5 tūkst. dalyvių, tai 3 kartus daugiau nei 2008 m., kai pensijų kaupimo bendrovę keitė 9,4 tūkst. dalyvių (Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija, 2009).

2010 m. pabaigoje 7 valdymo įmonės ir 2 gyvybės draudimo bendrovės valdė 29 II pakopos pensijų fondus (24 pensijų fondus valdė valdymo įmonės ir 5 pensijų fondus – gyvybės draudimo bendrovės), jų portfelių vertė sudarė 3,86 mlrd. Lt (2009 m. pabaigoje – 3,26 mlrd. Lt). Valdymo įmonių valdomų II pakopos pensijų fondų turtas, kaip ir 2009 m. pabaigoje, siekė 84 proc., draudimo

bendrovių – 16 proc. viso II pakopos pensijų fondų turto. Per 2010 m. į pensijų kaupimo sistemą atėjo daugiau kaip 42 tūkst. naujų dalyvių (2009 m. – 43 tūkst.), iš kurių 83,5 proc. pensijų kaupimo sutartis pasirašė su valdymo įmonėmis. 2010 m. pensijų išmokų sutartis sudarė apie 2,2 tūkst. asmenų (Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija, 2010).

2011 m. pabaigoje Lietuvoje veikė 30 II pakopos pensijų fondai. Juos valdė 9 pensijų kaupimo bendrovės: 7 valdymo įmonės, kurių veiklą prižiūrėjo VPK, ir 2 gyvybės draudimo bendrovės, kurių veiklą prižiūrėjo Draudimo priežiūros komisija. Valdymo įmonės valdė 25 II pakopos PF, kurių turto vertė 2011 m. gruodžio 31 d. buvo 3 410,9 mln. litų. Juose pensiją kaupė 852,7 tūkst. dalyvių. Gyvybės draudimo bendrovės valdė 5 II pakopos PF, kurių turto vertė 2011 m. gruodžio 31 d. sudarė 669,9 mln. litų. Juose pensiją kaupė 201,7 tūkst. dalyvių. 2011 m. įsteigtas vienas II pakopos pensijų fondas – galintis visas lėšas investuoti į akcijas (II pakopos pensijų fondų rinkos apžvalga, 2011).

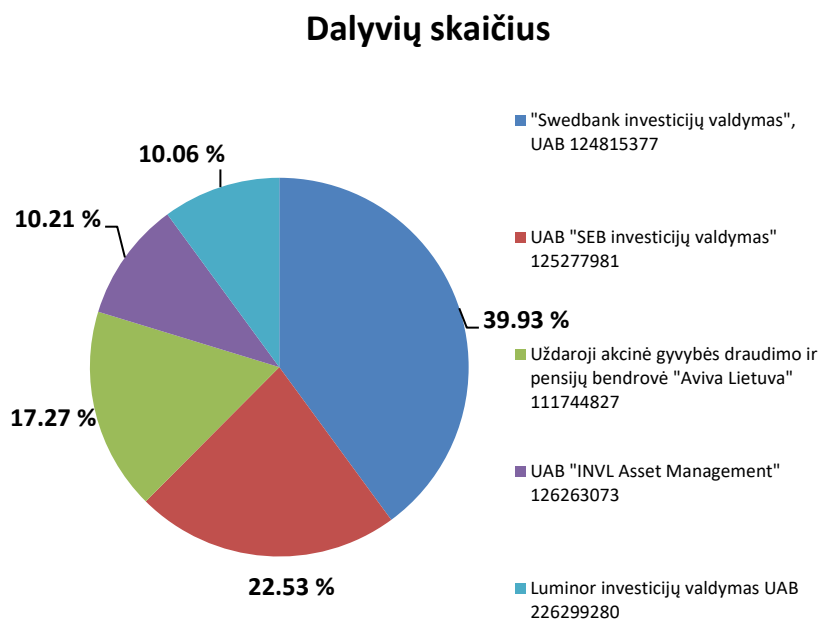
2012 m. pabaigoje Lietuvoje veikė 30 II pakopos pensijų fondų. Juos valdė 9 Pensijų kaupimo bendrovės: 7 valdymo įmonėse ir 2 gyvybės draudimo bendrovės. Valdymo įmonės valdė 25 II pakopos PF, kurių turto vertė 2012 m. gruodžio 31 d. buvo 4002,9 mln. Lt, juose pensiją kaupė 859,0 tūkst. dalyvių. Gyvybės draudimo bendrovės valdė 5 II pakopos PF, kurių turto vertė 2012 m. gruodžio 31 d. sudarė 805,0 mln. Lt, juose pensiją kaupė 208,8 tūkst. dalyvių. Nuo 2012 m. pradžios įmokos į II pakopos PF dydis buvo 1,5 proc., o 2013 m. šis dydis didinamas iki 2,5 proc. dalyvių pajamų, nuo kurių skaičiuojamos valstybinio socialinio draudimo įmokos (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, 2012).

2013 m. pabaigoje Lietuvoje veikė 28 antrosios pakopos pensijų fondai, kuriuos valdė 8 pensijų kaupimo bendrovės: 6 valdymo įmonės ir 2 gyvybės draudimo įmonės. 2013 m. antrosios pakopos pensijų fondų valdomas turtas padidėjo 636,59 mln. Lt (13,24 %) ir gruodžio pabaigoje sudarė 5 444,47 mln. Lt, o per 2014 m. pirmąjį ketvirtį turtas padidėjo 3,86 proc. – iki 5 654,43 mln. Lt. Dalyvių, kaupiančių pensiją antrosios pakopos pensijų fonduose, skaičius išaugo 4,61 proc. ir sudarė 1 117,01 tūkst. 2014 m. pradžioje dalyvių skaičius augo nedaug – 0,65 proc. (7 200 dalyvių).

2014 m. pabaigoje Lietuvoje veikė 26 II pakopos pensijų fondai. Juos valdė septynios pensijų kaupimo bendrovės: šešios valdymo įmonės ir viena gyvybės draudimo bendrovė. VĮ valdė 23 II pakopos PF, kurių turto vertė 2014 m. gruodžio 31 d. buvo 1 589,8 mln. Eur (5 489,1 mln. Lt), juose pensiją kaupė 955,0 tūkst. dalyvių. Gyvybės draudimo bendrovė valdė tris II pakopos PF, kurių turto vertė 2014 m. gruodžio 31 d. sudarė 277,9 mln. Eur (959,6 mln. Lt), juose pensiją kaupė 201,6 tūkst. Dalyvių (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, 2014).

2018 m. veikė 5 pensijų fondų valdymo bendrovės: *UAB “Swedbank Investicijų valdymas”*, *UAB “SEB Investicijų valdymas”*, *Uždaroji akcinė gyvybės draudimo ir pensijų bendrovė „Aviva”*

Lietuva“, Luminor investicijų valdymas UAB ir UAB „INVL Asset Management“, kurios valdė 23 II pakopos pensijų fondus, kurių turto 2 633,01 mln. Eur, juose pensiją kaupė 1,09 mln. dalyvių. Gyvybės draudimo bendrovė valdė 3 II pakopos pensijų fondus, kurių turto vertė 2018 m. sudarė 485,34 mln. Eur, juose pensiją kaupė 227,58 tūkst. dalyvių (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei kolektyvinio investavimo subjektų rinkos apžvalga, 2018).



3 pav. II pakopos PF dalyvių skaičius, proc. 2018 metais
(šaltinis: Lietuvos bankas, <https://www.lb.lt/lt/pf-veiklos-rodikliai#ex-1-1>, 2018)

Per 2018 m. II pakopos PF valdomas turtas padidėjo 207,25 mln. Eur, arba 7,12 proc., ir metų pabaigoje sudarė 3 118,35 mln. Eur. Dalyvių, kaupiančių pensiją II pakopos PF, skaičius per 2018 m. padidėjo 2,22 proc. (28 574 dalyviais). Per 2018 m. Sodra į PF pervedė 189,34 mln., dalyviai, pasirinkę mokėti papildomai, – 97,14 mln., o valstybė jiems papildomai pervedė 95,16 mln. Eur (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei kolektyvinio investavimo subjektų rinkos apžvalga, 2018).

Apibendrinant, galima teigti, kad per 2004 – 2018 m. analizuojamą laikotarpį, II pakopos pensijų fondų dalyvių skaičius nuolat augo, nors 2014 metais buvo pastebimas naujų dalyvių skaičiaus augimo mažėjimas, o pagrindinė priežastis yra ta, kad didžioji dirbančiųjų dalis jau dalyvavo II pakopos pensijų kaupimo sistemoje. Keitėsi per šį analizuojamą laikotarpį valdymo bendrovių bei jų valdomų pensijų fondų skaičius, 2018 m. dirbo 5 pensijų fondų valdymo bendrovės, kurios valdė 26 II pakopos pensijų fondus.

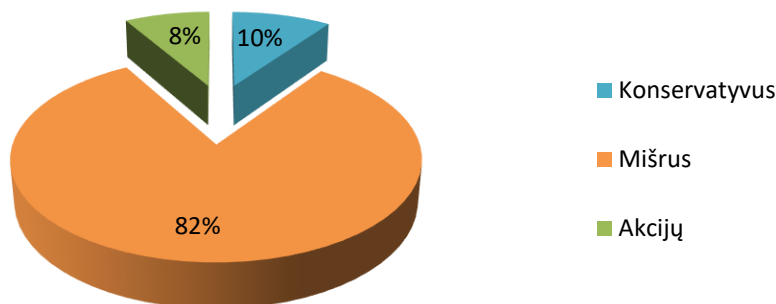
3.2 II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondų investavimo strategijos

Remiantis Finansų analitikų asociacijos pasiūlyta II pakopos pensijų fondų klasifikacija, šie fondai pagal jų investavimo strategiją ir riziką skirstomi į 4 grupes (Gudaitis, 2012):

- Vyriausybės obligacijų (konservatyvieji);
- mažos akcijų dalies (iki 30 proc. į akcijas);
- vidutinės akcijų dalies (nuo 30 iki 70 proc. į akcijas);
- akcijų (nuo 70 iki 100 proc. į akcijas).

Pensijų fondų dalyvių skaičiaus kitimo tendencijos 2003 – 2013 metais, pagal pensijų fondų investavimo strategijas pavaizduota 5 paveiksle.

Kaupimo dalyvių sk. procentais



4 pav. Pensijų kaupimo dalyvių skaičius 2003 – 2013 metais

(šaltinis: <http://www.pensijusistema.lt>)

2018 m. mažos akcijų dalies pensijų fondus valdė viena gyvybės draudimo bendrovė „Aviva Lietuva“, fondas - Aviva Europensija plus ir trys valdymo įmonės: UAB "Luminor investicijų valdymas" – Luminor pensija 2, UAB "INVL Asset Management" - INVL MEZZO II 53+, UAB "Swedbank investicijų valdymas" - Swedbank Pensija 2 (žr. 5 lentelę).

5 lentelė. **Mažos akcijų dalies pensijų fondai**
(sudaryta autorės, remiantis Lietuvos banko ataskaitos 2018 m. duomenimis)

Fondo pavadinimas	Veiklos laikotarpis, metais	Investicijų į akcijas dalis
Aviva Europensija plus	14,6	iki 30%
Luminor pensija 2	14,6	iki 25%
INVL MEZZO II 53+	14,6	iki 30%
Swedbank Pensija 2	14,6	iki 30%

„*Aviva Europensija plus*“ – mažos akcijų dalies, subalansuotos investavimo strategijos fondas. Iki 30 proc. lėšų investuojama į akcijas, kita dalis – į skolos vertybinius popierius, todėl ilgalaikė grąža yra ganėtinai pastovi. Fondą „Europensija plus“ pensijų fondų dalyviams rekomenduojama rinktis, jei iki pensijos liko 7-15 metų arba priimtinesnė mažesnė investavimo rizika¹¹.

Valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondas „Europensija plus“ veikia nuo 2004 m. birželio 15 d. pagal pensijų fondo „Europensija plus“ taisykles Nr. 002. Pensijų fondo veikla neterminuota. Pensijų fondą „Europensija plus“ valdo „Aviva Lietuva“. Pensijų fondo depozitoriumas yra AB SEB bankas. Pensijų fondo „Europensija plus“ lėšos investuojamos laikantis subalansuotos investavimo strategijos. Fondo lėšos investuojamos į skolos vertybinius popierius ar pinigų rinkos priemones, išleistus arba garantuotus Lietuvos Respublikos, Europos Sąjungos ar Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybių vyriausybių, centrinių bankų ir Europos centrinio banko bei į Europos Sąjungos ar Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybių įmonių skolos vertybinius popierius. Skolos vertybinių popierių terminas nėra ribojamas, tačiau paprastai investuojama į vidutinio (4 - 6 metų) ir ilgo (daugiau kaip 6 metai) laikotarpio vertybinius popierius. Iki 30 proc. pensijų fondo lėšų gali būti investuojama į Europos Sąjungos šalių įmonių, esančių aukščiausiuose vertybinių popierių biržų sąrašuose, akcijas. Iki 20 procentų pensijų fondo lėšų gali sudaryti grynieji pinigai, esantys fondo banko sąskaitoje bei indėliai Lietuvos ar Europos Sąjungos valstybių komerciniuose bankuose. Pensijų fondo lėšos gali būti investuojamos Lietuvos, Europos Sąjungos ar Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybių nacionalinėmis valiutomis, tačiau investicijos ne eurais negali sudaryti daugiau nei 35 proc.

¹¹ http://aviva.lt/lt/pensiju_fondai/pensiju_fondai.php

pensijų fondo turto. Pensijų fondo lėšos gali būti investuojamos ir į išvestines finansines priemones, skirtas tik palūkanų ir valiutos rizikai minimizuoti. Pensijų turtas negali būti investuojamas į nekilnojamąjį turtą, tauriuosius metalus arba į suteikiančius į juos teisę vertybinius popierius („Aviva Lietuva“, Pensijų fondas „Europensija plius“ 2015 metų ataskaita).

„**Luminor pensija 2**“ – tai fondas žmonėms, kurie dalį lėšų nori investuoti pasaulio akcijų rinkose, jį valdo UAB „Luminor investicijų valdymas“. Iki 25 proc. fondo lėšų gali būti investuojama į akcijas, kita dalis - į Vyriausybių, Centrinų bankų ir įmonių skolos vertybinius popierius bei indėlius. Ilgalaikėje perspektyvoje tikėtina šio fondo grąža yra didesnė negu Luminor pensija 1. Šis fondas rekomenduojamas žmonėms, kuriems iki pensijos yra likę 7 - 12 metų¹².

Tikintis padidinto ilgalaikio pelningumo, iki 25 proc. visų pensijų fondo grynujų aktyvų gali būti investuota į perleidžiamuosius nuosavybės vertybinius popierius ar į kolektyvinio investavimo subjektų (investicinių fondų), investuojančių į perleidžiamuosius nuosavybės vertybinius popierius, išleistus vertybinius popierius. Likvidumo užtikrinimui bei rizikos sumažinimui, ne mažiau kaip 75 proc. pensijų fondo turto investuota į skolos, pinigų rinkos bei kitus fiksuotų pajamų instrumentus. Pensijų fondo investavimo strategija apima Europos Sąjungos bei kitus geografinius regionus, kurie atitinka Įstatymuose nustatytus reikalavimus.

Bendrovė gali investuoti pensijų fondo turtą į („Luminor pensija 2” taisyklės, 2016):

- perleidžiamuosius vertybinius popierius ar pinigų rinkos priemones, kuriais prekiaujama rinkose, kurios pagal Vertybinių popierių rinkos įstatymą laikomos reguliuojamomis ir veikiančiomis Europos Sąjungos valstybėje narėje;
- perleidžiamuosius vertybinius popierius ar pinigų rinkos priemones, kuriais prekiaujama pripažintose ir visuomenei prieinamose reguliuojamose rinkose, esančiose šalyse, kurios priklauso Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijai;
- pinigų rinkos priemonės, kurios nėra įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje, tuo atveju jeigu tų priemonių emitentas ir emisija yra reguliuojami siekiant apsaugoti investuotojus ir jų santaupas ir jeigu tos priemonės atitinka LR teisės aktų nustatytus reikalavimus;
- išleidžiamus naujus perleidžiamuosius vertybinius popierius, jeigu emisijos sąlygose yra numatytas įsipareigojimas įtraukti šiuos vertybinius popierius į prekybą reguliuojamoje rinkoje ir jeigu bus įtraukta į prekybą ne vėliau kaip per 1 metus nuo išleidimo;
- investicinius vienetus ir akcijas kolektyvinio investavimo subjektų, kurie tenkina įstatymų nustatytus reikalavimus;

¹² <https://www.dnb.lt/lt/investiciju-valdymas/pensiju-fondai/type-1/4>

- ne ilgesniam kaip 12 mėnesių terminui padėtus indėlius, kuriuos galima atsiimti pareikalavus, esančius kredito įstaigose, kurių registruota buveinė yra Lietuvos Respublikoje, Europos Sąjungos valstybėje narėje arba kitoje valstybėje, kurioje riziką ribojanti priežiūra yra ne blogesnė kaip Europos Sąjungoje;

- pinigų rinkos priemonės, kuriomis reguliuojamoje rinkoje neprekiuojama, jei tų priemonių emisija ar emitentas yra reguliuojami siekiant apsaugoti investuotojus ir jų santaupas ir jeigu tos priemonės tenkina papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatyme nustatytus reikalavimus; į išvestines finansines priemones;

- rizikos kapitalo rinkas;
- kitus finansinius instrumentus.

„**INVL MEZZO II 53+**“. Fondo veiklos pradžia 2004 birželio 15 d.. Fondo valdytojas - UAB „INVL Asset Management“. Fondas INVL MEZZO II 53+ iki 2015 m. rugsėjo 30 d. buvo vadinamas „Finasta“ augančio pajamingumo pensijų fondas. Pensijų fondo turtą saugančio depozitoriumas - AB SEB bankas. Pagrindinis šio fondo lėšų investavimo tikslas – tolygus augimas tiek artimiausiu metu, tiek ateityje ir užtikrinti subalansuotą ilgalaikį fondo augimą, taip padidinant dalyvių pensijų sąskaitose sukaupto turto perkamąją galią ilguoju laikotarpiu. Iki 30 proc. fondo lėšų investuojama į įmonių akcijas bei su jomis susijusias investicijas ir ne mažiau kaip 70 proc. – į vyriausybių ir centrinių bankų išleistas ar jų garantuotas obligacijas, bankų indėlius ir įmonių obligacijas, išskyrus tuos, kurių pagrindinė investavimo kryptis yra pinigų rinkos priemonės ir ne nuosavybės VP. Fondas rekomenduojamas vidutinio amžiaus (nuo 53 m.) arba prisiimantiems nedidelę riziką asmenims¹³.

Fondo lėšos investuojamos tik į VP ir pinigų rinkos priemones, kurie yra įtraukti į prekybą rinkose, kurios pagal Lietuvos teisės aktų reikalavimus yra laikomos reguliuojamomis ir veikiančiomis Europos Sąjungos valstybėse narėse, ir (arba) įtraukti į prekybą Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybėje narėje esančioje reguliuojamoje rinkoje, veikiančioje pagal nustatytas taisykles, pripažintoje ir visuomenei prieinamoje. Taip pat į išleidžiamus naujus VP, jeigu emisijos sąlygose yra numatytas įsipareigojimas įtraukti šiuos VP į prekybą reguliuojamoje rinkoje ne vėliau kaip per vienus metus nuo išleidimo; į KIS investicinius vienetus (akcijas); į ne ilgesniam kaip 12 (dvylikos) mėnesių terminui padėtus indėlius, kuriuos galima atsiimti pareikalavus ir esantys kredito įstaigose, kurių buveinė yra valstybėje narėje arba kitoje valstybėje, kurioje riziką ribojanti priežiūra yra ne mažiau griežta nei Europos Sąjungoje; į išvestines finansines priemones – su vertybiniais popieriais, valiutomis, palūkanų normomis ar

¹³ <http://www.invl.com/lit/lt/pensijos/invl-mezzo-ii-53-pensiju-fondas>

pajamingumu susieti pasirinkimo, ateities, apsigkeitimo, išankstiniai palūkanų normos sandoriai, naudojami siekiant valdyti sistemine bei valiutų riziką ir į kredito įsipareigojimų nevykdymo apsigkeitimo sandorius, kurie naudojami siekiant sumažinti emitento riziką. Pensijų fondo lėšos gali būti investuojamos visomis pasaulio valiutomis (INVL MEZZO II 53+ pensijų fondo taisyklės, 2016).

„*Swedbank Pensija 2*“ – fondo veiklos tikslas yra užtikrinti ilgalaikį dalyvių turto augimą minimizuojant riziką investicijų diversifikavimo dėka. Pensijų turtą investuoja pensijų fondo valdymo įmonė. Pensijų fondo valdymo įmonė - “Swedbank investicijų valdymas“, depozitoriumas – “Swedbank“, AB. Pensijų fonde kaupiamos jo dalyvių lėšos papildomai senatvės pensijai¹⁴.

Šis pensijų fondas yra orientuotas į dalyvius, kurie lėšas pensijoms kaupis ilgą laikotarpį. Iki 30 procentų fondo lėšų yra investuojama į akcijas ir kolektyvinio investavimo subjektus, kurie investuoja į nuosavybės vertybinius popierius, likusi dalis investuojama į skolos vertybinius popierius, teisės aktų reikalavimus atitinkančius fiksuoto pajamingumo instrumentus (indėlius ir pan.) bei kolektyvinio investavimo subjektus, kurie investuoja į fiksuoto pajamingumo instrumentus, taip pat į kitus kolektyvinio investavimo subjektus, investuojančius į kitą turtą nei nuosavybės vertybiniai popieriai. Remiantis istoriniais duomenimis, tikimasi, kad investicijos į akcijas padidins grąžos potencialą. Trumpu laikotarpiu fondo investicijų vertė gali keistis netolygiai. Investuojant turtą, nėra siekiama specializuotis konkrečiuose geografiniuose regionuose. Pensijų turtas gali būti investuojamas pasinaudojant vertybinių popierių apyvartos tarpininkų paslaugomis, tiek Lietuvos Respublikoje, tiek už jos ribų.

Pensijų turto investavimo sritys (Swedbank Pensija 2 taisyklės, 2015):

- pensijų turtą gali sudaryti tik vertybiniai popieriai ir pinigų rinkos priemonės, apibūdinti Pensijų kaupimo įstatyme ir Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatyme.
- į akcijas negali būti investuota daugiau kaip 30 procentų pensijų turtą sudarančių grynųjų aktyvų.
- pensijų turtas gali būti investuotas į vertybinius popierius ar pinigų rinkos priemones, kuriais prekiaujama reguliuojamose rinkose veikiančiose Lietuvos Respublikoje ir Europos Sąjungos valstybėse;
- pensijų turtas taip pat gali būti investuotas į vertybinius popierius ar pinigų rinkos priemones, kurie yra įtraukti į šių vertybinių popierių biržų, esančių valstybėse Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos narėse, oficialųjį prekybos sąrašą arba kuriais prekiaujama

¹⁴ https://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/ataskaitos_ir_taisykles

šiose valstybėse Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos narėse pripažintose ir visuomenei prieinamose reguliuojamose rinkose.

- pensijų turtas taip pat gali būti investuotas į kolektyvinio investavimo subjektų, atitinkančių teisės aktų reikalavimus, išleistus instrumentus (išperkamasias akcijas ar investicinius vienetus).

Apibendrinant galima teigti, kad visų mažos akcijų dalies fondų tikslas yra užtikrinti ilgalaikį dalyvių turto augimą minimizuojant riziką investicijų diversifikavimo dėka. Tolygus augimas užtikrins subalansuotą ilgalaikį fondo augimą ir taip padidins dalyvių pensijų sąskaitose sukaupto turto perkamąją galią ilguoju laikotarpiu. Pensijų fondų investicijos bei priimtinos rizikos laipsnis priklauso nuo pensijų programos dalyvio amžiaus. Tikėtiną grąžą rekomenduojama rinktis pagal likusį laikotarpį iki pensinio amžiaus pradžios ir pasirinktą pensijų fondų kategoriją. Tiems asmenims, kuriems iki senatvės pensijos amžiaus liko mažiau kaip 7 metai, rekomenduojame rinktis grąžas nuo - 2,5 proc. iki 0,5 proc. ir atitinkamai lėšas kaupti konservatyviame (obligacijų) ar mažos akcijų dalies pensijų fonde.

3.3 Mažos akcijų dalies pensijų fondo dalyviai

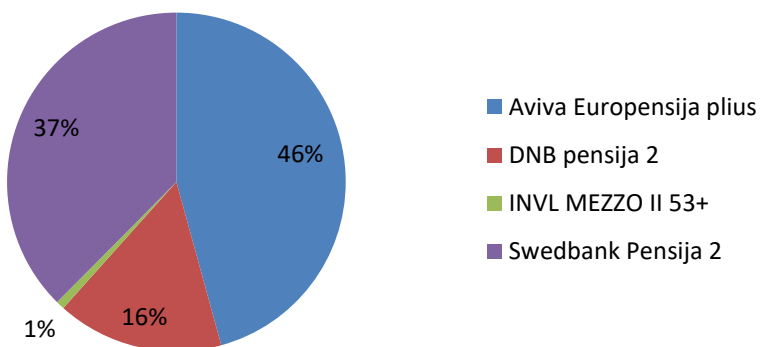
Naujų dalyvių, atėjusių į pensijų kaupimo sistemą 2012 m. ir pasirašiusių pensijų kaupimo sutartis su PKB, buvo 18 670, šis kaičius yra mažesnis nei buvo 2011 m. (24 255). 2012 m. 42,08 proc. (7 856) naujų dalyvių rinkosi vidutinės akcijų dalies PF, o 26,90 proc. (5 022) – akcijų PF, mažos akcijų dalies PF ir konservatyvaus investavimo PF – atitinkamai 22,74 ir 8,29 proc.. 2011 m. dalyvių, kaupiančių pensiją II pakopos PF, skaičius padidėjo 1,81 proc. ir metų pabaigoje jų buvo 1 054,4 tūkst., tačiau paskutinį ketvirtį dalyvių sumažėjo – sistemą paliko 1 426 dalyviai. 2011 m. mažos akcijų dalies (iki 30 % akcijų) fondus pasirinko daugiau nei 262 tūkst. dalyvių (24,9 % visų kaupiančiųjų) (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, 2011).

2013 m. naujų dalyvių, atėjusių į pensijų kaupimo sistemą ir pasirašiusių pensijų kaupimo sutartis su PKB, buvo 54 054. 2013 m. 37,88 proc. (20 475) naujų dalyvių rinkosi akcijų PF, o 37,70 proc. (20 379) – vidutinės akcijų dalies PF, mažos akcijų dalies PF ir konservatyvaus investavimo PF – atitinkamai 22,38 ir 2,04 proc..

2004 m. Swedbank pensija 2 bendras dalyvių skaičius buvo 92 951, iš jų 25 450 pirmą kartą sudarė pensijų kaupimo sutartį, iš tos pačios pensijų kaupimo bendrovės perėjo 66 dalyviai, iš kitų bendrovių perėjimų nebuvo, išstojusių dalyvių – 61 ir mirė 6 dalyviai. Po dešimties metų 2014 m. pensijų fonde dalyvavo 112 696 asmenys, iš tos pačios pensijų kaupimo bendrovės perėjo – 505, iš kitų bendrovių perėjo – 374. Pasitraukusių dalyvių į kitos pensijų kaupimo bendrovės valdomus

fondus buvo 1 763, sulaukusių nustatyto pensijos amžiaus ir pasinaudojusių teise į pensijų išmoką (vienkartinę išmoką, anuitetą ir jų derinį) - 1 209, dalyvių, pasinaudojo pensijų kaupimo įstatymo suteikta galimybe vienašališkai nutraukti pirmą kartą sudarytą sutartį – 7, mirė – 307 dalyviai (Pensijų fondo „PENSIJA 2“ 2014 metų ataskaita). Swedbank Pensija 2 dalyvių skaičius 2018 m. sumažėjo iki 96 721 tūkst., iš jų naujai prisijungę buvo – 547. 72 pirmą kartą sudarė pensijų kaupimo sutartį, iš tos pačios pensijų kaupimo bendrovės perėjo 273 dalyviai, iš kitų bendrovių valdomų pensijų fondų perėjo – 202, bendras pasitraukusiųjų skaičius – 6 547, iš kurių 943 mirę dalyviai (Pensijų fondo „PENSIJA 2“ 2018 metų ataskaita).

2014 m. pensijų fondo „Aviva Europensija plus“ dalyvių skaičius buvo 119 681, dalyvių skaičių pokytis – 7 981, iš jų 652 pasinaudojo teise nukelti pensijų mokėjimų išmoką. Pirmą kartą sudarė pensijų kaupimo sutartį – 6 156 dalyviai. Iš tos pačios pensijų kaupimo bendrovės perėjo į šį fondą - 394, iš kitų bendrovių perėjo – 4 087 dalyviai. Iš fondo į kitus toje pačioje bendrovėje valdomus fondus pasitraukė – 239, o į kitas bendroves išėjo 1 778 dalyviai. Sulaukusių nustatyto pensijos amžiaus ir pasinaudojusių teise į pensijų išmoką (vienkartinę išmoką, anuitetą ir jų derinį) buvo 380 asmenys, pensijų kaupimo įstatymo suteikta galimybe vienašališkai nutraukti pirmą kartą sudarytą sutartį pasinaudojo – 50 dalyvių ir mirusių dalyvių – 209 (Pensijų fondas „Europensija Plus“ 2014 metų ataskaita). 2018 m. pensijų fondo „Aviva Europensija plus“ dalyvių skaičius buvo 140 058, dalyvių skaičiaus pokytis – 1 705. Pirmą kartą sudarė pensijų kaupimo sutartį – 5 599 dalyviai. Iš tos pačios pensijų kaupimo bendrovės perėjo į šį fondą - 1 063, iš kitų bendrovių perėjo – 1 745 dalyviai. Sulaukusių nustatyto pensijos amžiaus ir pasinaudojusių teise į pensijų išmoką (vienkartinę išmoką, anuitetą ir jų derinį) buvo 995 asmenys, pensijų kaupimo įstatymo suteikta galimybe vienašališkai nutraukti pirmą kartą sudarytą sutartį pasinaudojo – 34 dalyvių ir mirusių dalyvių – 319 (Pensijų fondas „Europensija plus“ 2018 metų ataskaita).



5 pav. Pensijų kaupimo dalyvių, pasirašiusių sutartis 2003-2015 m., pasiskirstymas pagal pensijų fondus

(sudaryta autorės pagal „Pensijų sistema“ statistinę informaciją)

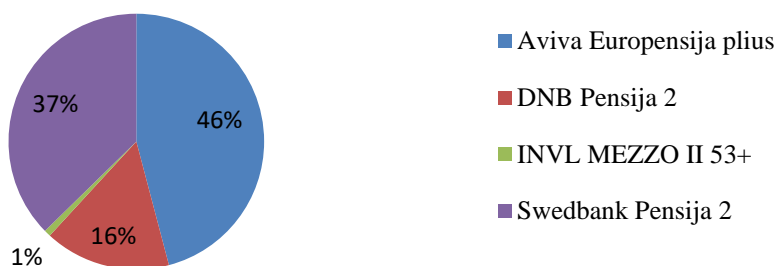
2005 metais DNB pensija 2 (dabar Luminor pensija 2) fondas turėjo 16 458 dalyvaujančių asmenų, o 2014 metais jau dalyvavo 44 091 asmenys, iš jų 109 dalyviai pasinaudojo teise nukelti pensijų išmokos mokėjimą, 1 145 – pirmą kartą sudarę pensijų kaupimo sutartį. Iš tos pačios kaupimo bendrovės perėjo į fondą – 41, iš kitų PKB atėjo 1 837 dalyviai, bendra prisijungusių dalyvių skaičius – 3 023. Bendras pasitraukusių dalyvių skaičius – 889, iš kurių į kitus šios bendrovės fondus perėjo – 47, o į kitų PKB fondus perėjo – 659 dalyviai. Sulaukė nustatyto pensijos amžiaus ir pasinaudojusių teise į pensijų išmoką (vienkartinę išmoką, anuitetą ir jų derinį) – 103, 3 dalyviai pasinaudojo pensijų kaupimo įstatymo suteikta galimybe vienašališkai nutraukti pirmą kartą sudarytą sutartį, 77 asmenys mirė (DNB pensija 2 metinė ataskaita, 2014). 2018 metais dalyvavo 46 178 asmenys, iš jų 249 dalyviai pasinaudojo teise nukelti pensijų išmokos mokėjimą, 246 – pirmą kartą sudarę pensijų kaupimo sutartį. Iš tos pačios kaupimo bendrovės perėjo į fondą – 164, iš kitų PKB atėjo 620 dalyviai, bendras prisijungusių dalyvių skaičius – 1 030. Bendras pasitraukusių dalyvių skaičius – 3 303, iš kurių į kitus šios bendrovės fondus perėjo – 1 160, o į kitų PKB fondus perėjo – 1 651 dalyviai. Sulaukė nustatyto pensijos amžiaus ir pasinaudojusių teise į pensijų išmoką (vienkartinę išmoką, anuitetą ir jų derinį) – 360, 4 dalyviai pasinaudojo pensijų kaupimo įstatymo suteikta galimybe vienašališkai nutraukti pirmą kartą sudarytą sutartį, 128 asmenys mirė (Luminor pensija 2 metinė ataskaita, 2018).

2004 m. fonde dalyvavo 355 dalyviai, iš jų 1 dalyvis nutraukė pensijų kaupimo sutartį, o 4 perėjo į kitus tos pačios bendrovės fondus. 2014 m. prie fondo INV L MEZZO II 53+ prisijungė 238 dalyviai, iš jų pirmą kartą sudarė pensijų kaupimo sutartį – 53, iš tos pačios PKB perėjo – 33, iš kitų – 152 dalyviai. Pasitraukė iš fondo 87 dalyviai, į valdomus tos pačios bendrovės fondus – 18, į kitų PKB fondus – 58. Sulaukė nustatyto pensijos amžiaus ir pasinaudojusių teise į pensijų išmoką (vienkartinę išmoką, anuitetą ir jų derinį) – 8 dalyviai, mirė – 3. Iš viso fondo dalyvių 2014 metais buvo 2 145 (INV L MEZZO II 53+ pensijų fondo 2014 metų ataskaita). 2018 m. fonde INV L MEZZO II 53+ iš viso buvo 4 891 tūkst. dalyvių, iš jų pirmą kartą sudarė pensijų kaupimo sutartį – 98, iš tos pačios PKB perėjo – 176, iš kitų – 716 dalyviai. Pasitraukė iš fondo 274 dalyviai, į valdomus tos pačios bendrovės fondus – 136, į kitų PKB fondus – 95. Sulaukė nustatyto pensijos amžiaus ir pasinaudojusių teise į pensijų išmoką (vienkartinę išmoką, anuitetą ir jų derinį) – 29 dalyviai, mirė – 12 (INV L MEZZO II 53+ pensijų fondo 2018 metų ataskaita).

Naujų dalyvių, įsitraukusių į pensijų kaupimo sistemą 2014 m. ir pasirašiusių pensijų kaupimo sutartis su PKB, buvo 46 845. Visi šie dalyviai pensijai kaupia pagal naujas sąlygas, įsigaliojusias 2014 m. sausio 1 d., ir papildomai investuoja į PF dalį savo atlyginimo. Naujų dalyvių

skaičius mažėja, pagrindinė priežastis yra ta, kad didžioji dirbančiųjų dalis jau dalyvauja II pakopos pensijų kaupimo sistemoje. 2014 m. 42,35 proc. (19 834) naujų dalyvių rinkosi akcijų PF, 39,48proc. (18 490) – vidutinės akcijų dalies PF. Mažos akcijų dalies PF ir konservatyvaus investavimo PF rinkosi atitinkamai 16,69 ir 1,48 proc. naujų dalyvių. Toks naujų dalyvių pasirinkimas rodo, kad esant palankiai situacijai akcijų rinkose, dalyviams priimtina didesnė rizika.

Dalyvių skaičius, proc.



6 pav. Dalyvių skaičius, proc. mažos akcijų dalies pensijų fonduose 2015 m.

(sudaryta autorės, pagal Lietuvos banko II pakopos pensijų fondų rezultatų ataskaitą, 2015)

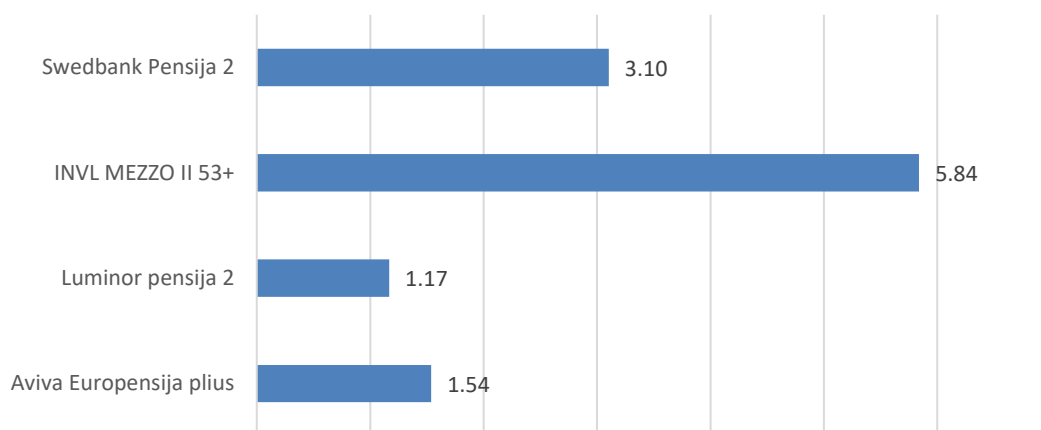
Naujų dalyvių, įsitraukusių į pensijų kaupimo sistemą 2015 m. ir pasirašiusių pensijų kaupimo sutartis su pensijų kaupimo bendrovėmis, buvo 64 365. 2015 m. 47,24 proc. (30 404 asmenys) naujų dalyvių rinkosi akcijų PF, 38,12 proc. (24 536 asmenys) – vidutinės akcijų dalies PF. Mažos akcijų dalies PF ir konservatyvaus investavimo PF rinkosi atitinkamai 12,26 ir 2,38 proc. naujų dalyvių (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, 2015). 2018 m. mažos akcijų dalies investavimo pensijų fonduose kaupė 285 617 dalyviai, iš jų naujų dalyvių – 13,52 proc. (Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondo bei kolektyvinio investavimo subjektų rinkos apžvalga, 2018). Lietuvos banko duomenimis (2018), tarp mažos akcijų dalies pensijų fondų daugiausiai dalyvių turėjo - Aviva Europensija plus (140 058), Swedbank Pensija 2 (96 721), Luminor Pensija 2 (43 947) ir INVL MEZZO II 53+ (4 891).

Išsamiai išanalizavus, dalyvių skaičiaus pokyčius mažos akcijų dalies pensijų fonduose 2004 – 2018 metų laikotarpiu, galima teigti, kad pastebima dalyvių skaičiaus mažėjimo tendencija, kurią lemia mirtingumas bei tai, kad naujieji pensijų kaupimo sistemos dalyviai renkasi labiau rizikingesnius pensijų fondus, tikėdamiesi uždirbti didesnę investicinę grąžą ilguoju laikotarpiu.

Iš keturių veikiančių Lietuvoje mažos akcijų dalies pensijų kaupimo fondų analizuojamu 2004 – 2018 metų laikotarpiu Aviva Europensija plus turėjo daugiausiai dalyvių, antroje vietoje – Swedbank Pensija 2, trečioje - Luminor Pensija 2 ir ketvirtoje INVL MEZZO II 53+.

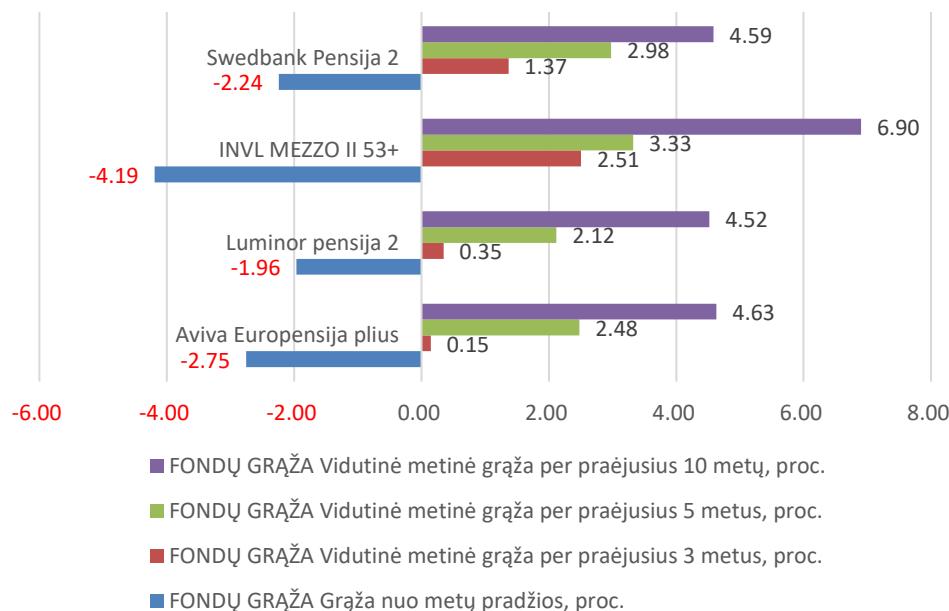
3.4 Mažos akcijų dalies pensijų fondų pelningumas

Pensijų fondų metinė grąža leidžia įvertinti metų veiklos rezultatus, tačiau tai per trumpas laikotarpis išsamiai analizei. 8 ir 9 pav. pateikta mažos akcijų dalies fondų vidutinė metinė grąža 2017 metais ir 2004 - 2018 metų laikotarpiu.



7 pav. Vidutinė metinė grąža 2017 metais, proc.

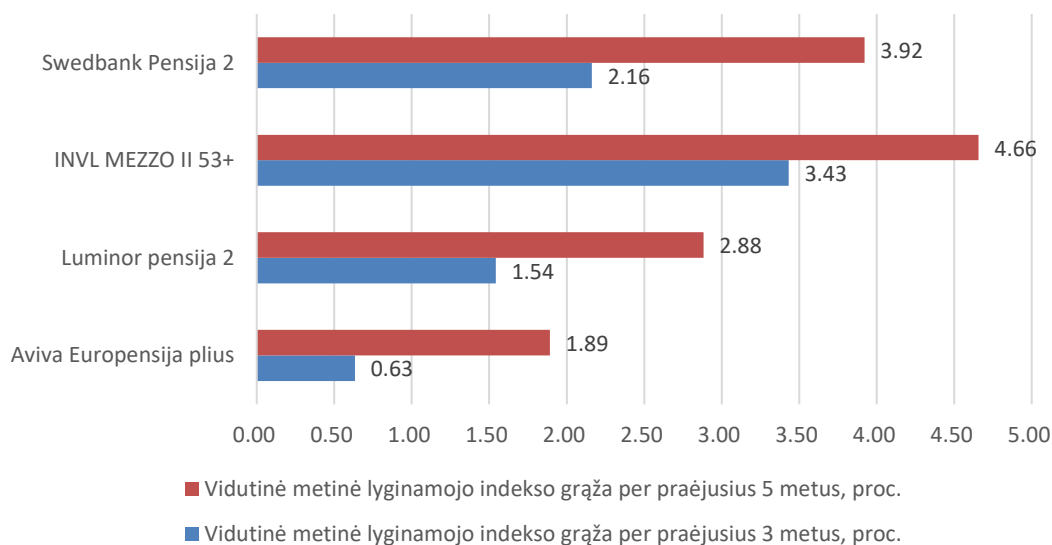
(sudaryta autorės pagal Lietuvos banko duomenis, 2017)



8 pav. Vidutinė metinė grąža 2004 – 2018 metų laikotarpiu, proc.

(sudaryta autorės pagal Lietuvos banko duomenis, 2018)

Vidutinė investicijų grąža arba vidutinis pensijų fondo lyginamojo indekso reikšmės pokytis Swedbank Pensija 2 per dešimt metų (nuo 2008) yra lygus 10,6 proc., per penkerius metus – 3,92 proc., per tris metus – 2,16 proc.. Lyginamasis indeksas leidžia investuotojui objektyviai įvertinti valdytojo fondo darbą (Pensijų fondo „PENSIJA 2“ 2018 metų ataskaita). Lyginamasis indeksas – statistinis rodiklis, kuris susideda iš vieno ar kelių visuotinai pripažintų ir plačiai naudojamų nepriklausomų asmenų sudarytų finansinių priemonių indeksų, atspindinčių tam tikrų rinkų ar jų dalių pokyčius (Luminor pensija 2 metinė ataskaita, 2018).



9 pav. Lyginamasis indeksas, proc.

(sudaryta autorės pagal Lietuvos banko duomenis, 2018)

Lyginamąjį indeksą „Swedbank Pensija 2“ sudaro: 30,8 proc. iBOXX Eurozonos vyriausybės obligacijų indeksas, EUR, 19,25 proc. - 6 mėnesių Euro zonos tarpbankinė palūkanų norma, EUR, 16,4 proc. - iBOXX likvidžiausių bendrovių obligacijų indeksas, 11,55 proc. - JP Morgan Rytų Europos skolos vertybinių popierių indeksas, 7 proc. - Morgan Stanley Capital International JAV akcijų indeksas, USD (perskaičiuotas EUR, 6,5 proc. - Morgan Stanley Capital International Europos akcijų indeksas, EUR, 4 proc. - MSCI besivystančių rinkų akcijų indeksas, 2 proc. - MSCI pasaulio akcijų indeksas, EUR, 1,5 proc. - Morgan Stanley Capital International Japonijos akcijų indeksas, USD (perskaičiuotas EUR), 1 proc. - OMX Baltic 10 akcijų indeksas (Pensijų fondo „PENSIJA 2“ 2018 metų ataskaita).

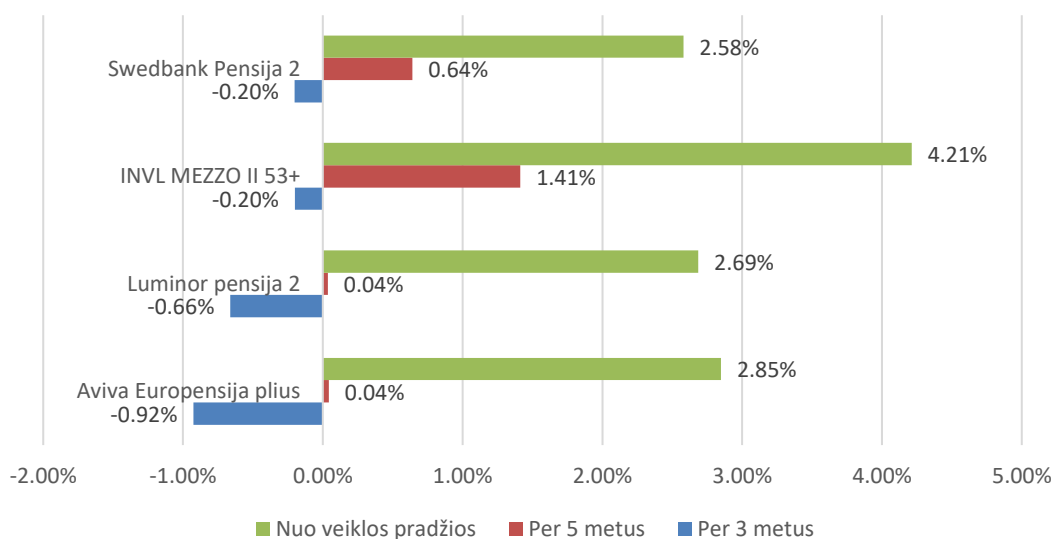
Luminor pensija 2 lyginamojo indekso reikšmės pokytis per dešimt metų (nuo 2008 iki 2018) lygus 4,94 proc., per 2 metus 3,23 proc., per vienerius (2017) metus – 1,17 proc.. Pensijų fondo Luminor pensija 2 lyginamąjį indeksą sudaro: 14 proc. Pasaulio akcijos (MSCI world index), 6 proc.

– Besivystančiųjų rinkų (MSCI Emerging markets), 80 proc. – Bloomberg Barclays Series-E Euro Govt 3-5 Yr Bond (Luminor pensija 2 metinė ataskaita, 2018).

Lyginamojo indekso reikšmės pokytis pensijų fondo INVLEZZO II 53+ per dešimt metų (iki 2018) yra lygus 14,7 proc., per 2 metus (2016-2018) – 8 proc., 2017 metais – 5,88 proc.. INVLEZZO II 53+ pensijų fondo lyginamąjį indeksą sudaro: 14 proc. Bloomberg/ Barclays Series-E Euro Govt 5-7 Yr Bond Index, 14 proc. Ethical Euro Corporate Bond Index, 14 proc. JP Morgan Euro Emerging Markets Bond Index Diversified Europe, 14 proc. JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Europe, 14 proc. JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Hedged EUR, 3 proc. EONIA Total Return Index (DBDCONIA Index), 24 proc. MSCI AC World Index IMI USD Net, 3 proc. MSCI Emerging Markets Net Return USD Index (INVLEZZO II 53+ pensijų fondo 2018 metų ataskaita).

Per dešimt (2008-2018) pensijų fondo Aviva Europensija plus veiklos metų lyginamojo indekso reikšmės pokytis yra lygus 4,61 proc., 2016 m. – 2,05 proc., 2017 m. – 1,88 proc.. Pensijų fondo „Europensija plus“ 77,6 proc. grynujų aktyvų vertės buvo investuota į vyriausybės skolos vertybinius popierius: 18,1 proc. buvo investuota į Lietuvos, 7,9 proc. į Latvijos, 8,5 proc. į Kroatijos, 4,8 proc. į Rumunijos, 4,3 proc. į Lenkijos, 7,9 proc. į Vengrijos, 2,9 proc. į Čekijos ir 23,2 proc. į Vokietijos vyriausybės skolos vertybinius popierius. 16,6 proc. pensijų fondo „Europensija plus“ grynujų aktyvų buvo investuota į kolektyvinio investavimo subjektus. Iš jų 5,9 proc. buvo investuota į Europos šalių, 1,6 proc. į Azijos, 8,2 proc. į Šiaurės Amerikos ir 0,9 proc. į Japonijos akcijų rinkas. „Europensija plus“ fondo 91,6 proc. grynujų aktyvų buvo investuota į eurais nominuotus vertybinius popierius, 2,6 proc. į JAV doleriais nominuotus vertybinius popierius (Pensijų fondas „Europensija plus“ 2018 metų ataskaita).

Vertinant pensijų fondų pelningumą, Lietuvos bankas (II pakopos pensijų fondų IRR rodiklis) pateikia IRR (angl. *internal rate of return*) rodiklio skaičiavimus. Tai vidinė gražos norma, parodanti vidutinį procentinį kiekvieno iš atliktų SODROS pervedimų (investicijų) į pensijų fondus metinį prieaugį. IRR skaičiuojamas dalyviui, kuris nenutrūkstamai kaupė pensijų lėšas fonde analizuojamu laikotarpiu (3 m., 5 m. ar nuo veiklos pradžios) ir gavo vidutinį Lietuvos darbo rinkos darbo užmokestį, skelbiamą Lietuvos Respublikos Statistikos departamento, atsižvelgiant į visus pensijų fondų atskaitymus. Iš 11 pav. pateiktų duomenų matyti, kaip nuo veiklos pradžios, 2004 metų, analizuojamų fondų IRR rodiklis atspindi jų pelningumą.



10 pav. II pakopos mažos akcijų dalies fondų IRR, proc.

(sudaryta autorės pagal Lietuvos banko ataskaitą 2018-12-31)

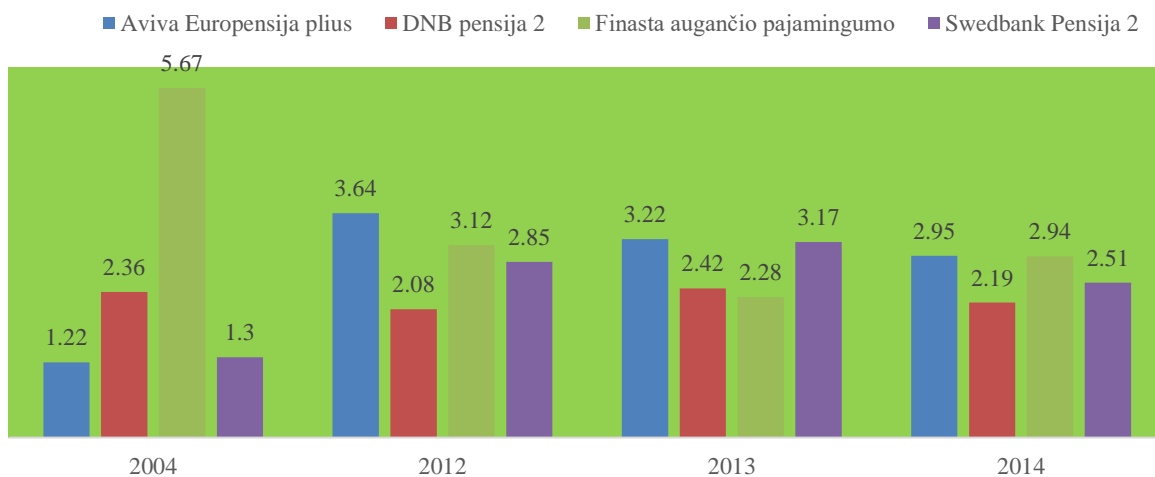
Vertinant visą fondų veiklos laikotarpį nuo veiklos pradžios iki 2018 metų, akivaizdu, jog pelningiausiai dirba „INVL MEZZO II 53+“, fondas. „Swedbank Pensija 2“ fondo veikla kol kas yra mažiausiai pelninga, o tuo tarpu kitų analizuojamų fondų – „Luminor Pensija 2“ bei „Aviva Europensija plus“ – pelningumas tarpusavyje panašus ir yra vidutiniame lygmenyje.

Apibendrinus rezultatus, galima daryti išvadą, kad tiek vidutinės metinės grąžos rodiklis, tiek lyginamojo indekso pokytis bei IRR rodiklis parodė, jog mažos akcijų dalies pensijų fondų lyderiu ilgoju laikotarpiu galima laikyti UAB „INVL Asset Management“ valdomą „INVL MEZZO II 53+“ fondą, kurio pelningumas beveik visu analizuojamu laikotarpiu buvo didžiausias. Pažymėtina tai, kad „Swedbank Pensija 2“ fondo 2018 metų rezultatas gerokai viršijo praėjusio laikotarpio rezultatus, kurie analizuojamų fondų tarpe buvo prasčiausi. Rezultatai analizuojami per trumpesnius laikotarpius gerokai skiriasi, o tai rodo, jog vertinti fondų pelningumą pagal trumpą laikotarpį nėra objektyvu, nes fondo pelningumas per savaitę, mėnesį ar ketvirtį pernelyg stipriai svyruoja.

3.5 II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondų rizikos vertinimas

Vertinant II pakopos pensijų fondus pagal rizikingumą, pasirinktas populiariausias rizikos rodiklis – vidutinis standartinis nuokrypis. Kaip minėta anksčiau, jis įvertina, kiek fondo pelningumas buvo nukrypęs nuo vidurkio per nagrinėjamą laikotarpį. Jei investicijų grąžos vidutinis standartinis nuokrypis yra lygus nuliui, vadinasi investicijų portfelis turi pastovią nekintančią investicijų grąžą. Fondas vertinamas geriau jei jis turi mažesnę vidutinio standartinio nuokrypio reikšmę.

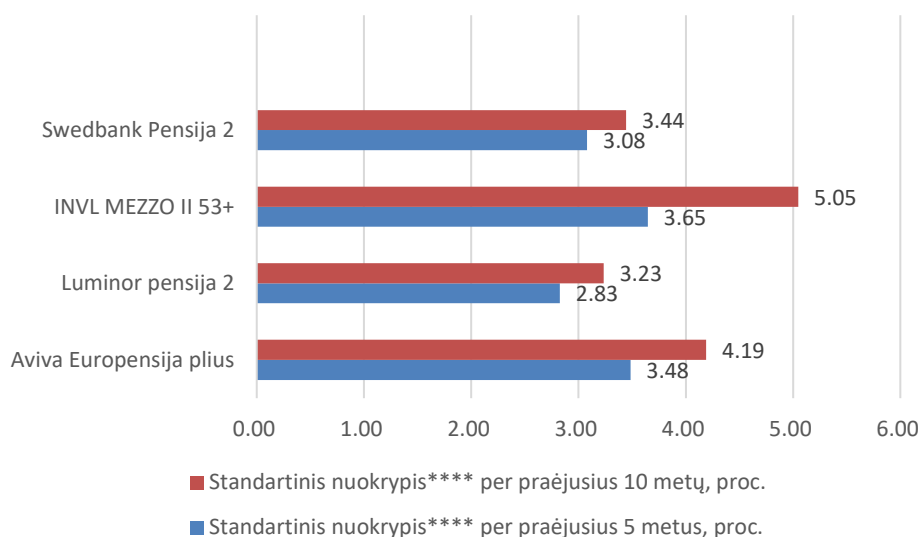
Mažos akcijų dalies II pakopos pensijų fondų rizikingumui įvertinti pasirinktas vidutinis apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinis nuokrypis. Iš 11 pav. pateiktų duomenų matyti, jog UAB „Finasta Asset Management“ valdomo „INVL MEZZO II 53+“ fondo rizika veiklos pradžioje gerokai viršijo kitų bendrovių riziką, tačiau pažymėtina tai, jog pastaraisiais metais rizika išlieka panaši, kaip ir kitų bendrovių valdomų fondų. Kitų nagrinėjamų fondų rizika per visą veiklos dešimtmetį smarkiai nekito, tačiau nuo veiklos pradžios pakilo. 2018 metais „Luminor pensija 2“ fondo vidutinio apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinio nuokrypio reikšmė yra mažiausia, todėl ir rizika yra žemiausia kitų mažos akcijų dalies fondų veiklos kontekste. Pažymėtina tai, jog šio fondo rizikingumas per visą veiklos istoriją išlieka gan pastovus ir svyruoja mažiau, nei kitų bendrovių. Tai rodo fondo stabilumą. Tačiau verta pažymėti, jog tam įtakos turi tai, jog fondo investicijų į akcijas dalis sudaro 25 proc., kai tuo tarpu kitos bendrovės investuoja iki 30 proc..



11 pav. Vidutinio apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinio nuokrypio dinamika 2004 – 2014 metų laikotarpiu, proc.

(sudaryta autorės, pagal analizuojamų bendrovių finansinių ataskaitų duomenis)

Kaip buvo minėta anksčiau, patikimesniam pensijų fondų veiklos vertinimui svarbu analizuoti kuo ilgesnį veiklos laikotarpį. 12 pav. pateikta analizuojamų mažos akcijų dalies II pakopos pensijų fondų standartinio nuokrypio dinamika per 2004 – 2018 metų veiklos laikotarpį. Dar kartą galima įsitikinti, jog „Luminor pensija 2“ fondo rizika yra mažiausia.



12 pav. Standartinio nuokrypio dinamika 2004 – 2018 metų laikotarpiu, proc.

(sudaryta autorės, pagal analizuojamų bendrovių finansinių ataskaitų duomenis)

Apibendrinus gautus rezultatus, vertinant mažos akcijų dalies pensijų fondų riziką, galima teigti, kad nors analizuojamais metais „INVL MEZZO II 53+“ fondo vidutinio apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinio nuokrypio reikšmė yra panaši į kitų bendrovių fondų atitinkamas reikšmes, vertinant ilgąjį laikotarpį matyti, jog šis fondas yra rizikingiausias, o tam įtakos iš dalies turi aukštas rizikos laipsnis veiklos metų pradžioje. Kitų fondų rizikingumas yra panašus, bet mažiausiai rizikingas yra „Luminor pensija 2“ fondas, tai iš dalies lemia, jog šio pensijų fondo investicijų į akcijas dalis sudaro 25 proc., kai tuo tarpu kitos bendrovės investuoja iki 30 proc..

Lietuvoje II pakopos pensijų fondai taiko du pagrindinius mokesčius: nuo įmokų bei nuo turto vertės. Taip pat dar taikomi perėjimo į kitą pensijų fondą mokesčiai, jei tai daroma daugiau nei vieną kartą per 12 mėnesių.

6 lentelėje pateikti pagrindiniai analizuojamų fondų 2018 metais taikomi mokesčiai. Minėtina tai, jog kiekvienais metais šie mokesčiai kinta. Išanalizavus šių bendrovių taisykles bei oficialias interneto svetaines, pastebėta, jog taikomi administravimo bei perėjimo į kitą pensijų fondą mokesčiai turi tendenciją mažėti. Tai rodo, jog kiekviena bendrovė yra lanksti klientų atžvilgiu. Tai iš dalies galima paaiškinti augančia konkurencija.

6 lentelė. **Pagrindiniai II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondų mokesčiai 2018 m.**
(sudaryta autorės pagal analizuojamų pensijų fondų taisykles)

Pensijų fondas	Administravimo mokesčiai, proc.		Perėjimo į kitą pensijų fondą daugiau kaip vieną kartą per 12 mėn., proc.	
	Nuo turto vertės	Nuo įmokų	Į tos pačios bendrovės pensijų fondą	Į kitos bendrovės pensijų fondą
„Aviva Europensija plus“	1	0	0,05	0,05
„Luminor pensija 2“	1	0	0,05	0,05
„INVL MEZZO II 53+“	0,99	0	0	0
„Swedbank Pensija 2“	1	0	0	0,05

UAB „Aviva Lietuva“ taiko 1 proc. metinį mokestį nuo kiekvieno dalyvio pensijų sąskaitoje apskaitytų lėšų vidutinės metinės vertės, iki 2018 metų nuo įmokėtų įmokų taikė ne didesnę kaip 2 proc. mokestį, tačiau šis mokestis kiekvienais metais mažėjo po 0,5 procentinio punkto, kol pasiekė 0 proc. Minėtas mokestis, kai pensijų kaupimo dalyvis pereina į kitą bendrovę daugiau kaip vieną kartą per 12 mėnesių, sudaro ne didesnę kaip 0,05 proc. dydį, kuris taikomas tik tuo atveju, jei pereinama į kitos bendrovės valdomą pensijų fondą. Perėjimas į tos pačios bendrovės valdomą pensijų fondą, taip pat taikomas 0,05 proc. mokestis (Uždaroji akcinė gyvybės draudimo ir pensijų bendrovė „Aviva Lietuva“).

UAB „Luminor investicijų valdymas“ fondo „Luminor Pensija 2“ taikomi administravimo mokesčiai nuo turto 2018 metais sudarė 1 proc. Minėtina tai, jog bendrovė taiko 0,05 proc. mokestį nuo pensijų kaupimo dalyvio pervedamų lėšų pereinant į kitą pensijų fondą, nesvarbu, ar tai būtų tos pačios, ar kitos bendrovės valdomas pensijų fondas (Valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo padidinto pajamingumo pensijų fondo „Luminor pensija 2“ taisyklės).

UAB „INVL Asset Management“ „INVL MEZZO II 53+“ fondo taikomi atskaitymų iš kiekvieno dalyvio pensijų sąskaitoje esančių lėšų vidutinės metinės vertės dalis sudaro 0,99 proc. Tuo tarpu atskaitymai iš kiekvieno dalyvio įmokėto įmokos sudaro 0 proc. Pažymėtina, jog bendrovė netaiko jokių mokesčių pereinant į kitus pensijų fondus, nesvarbu, ar tai būtų jos valdomas, ar kitos

bendrovės valdomas pensijų fondas (Valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo „INVL MEZZO II 53+“ pensijų fondo taisyklės).

„Swedbank Pensija 2“ fondo turto valdymo mokestis yra iki 1 proc. nuo dalyvio pensijų sąskaitoje apskaičiuotų lėšų vidutinės metinės vertės. Įmokos mokestis iki 2018 metų sudarė ne 1 proc. nuo dalyvio vardu mokamų įmokų, 2018 m. šio mokesčio nebeliko. Pažymėtina tai, jog bendrovė analizuojamo fondo taisyklėse (Valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondo pensija 2 taisyklės) numatė 2016 ir 2017 metais taikytinus įmokų mokesčius, kurie atitinkamai sudarys 0,5 ir 0 proc. Pensijų kaupime dalyvaujančiam asmeniui, nusprendus pereiti į tos pačios bendrovės valdomą fondą, įmonė netaiko jokio perėjimo mokesčio, tačiau pereinant į kitą bendrovę, taikomas 0,05 proc. mokestis.

Apibendrinus pateiktus duomenis, galima pastebėti, kad II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondai taiko labai panašius administravimo bei perėjimo į kitą bendrovę mokesčius. Pažymėtina, jog nuo 2004 metų šie mokesčiai turi tendenciją mažėti ir ateityje dar labiau mažės. Visos bendrovės vieningai taiko administravimo mokestį nuo turto vertės, kuris sudaro iki 1 proc., o mažiausius mokesčius taiko „INVL MEZZO II 53+“ pensijų fondas.

Siekiant įvertinti II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondų veiklą 2004 – 2018 metų laikotarpiu, atliktame tyrime išsiaiškinta pensijų fondų investavimo strategijos, pateikta dalyvių skaičiaus analizė, fondų administravimo mokesčių analizė, įvertintas fondų pelningumas (pagrindinis nagrinėjamas rodiklis - IRR) atsižvelgiant į fondo riziką (vertinama pagal standartinio nuokrypio rodiklius).

Per 2004 – 2018 m. analizuojamą laikotarpį, II pakopos pensijų fondų dalyvių skaičius nuolat augo, nors 2014 metais buvo pastebimas naujų dalyvių skaičiaus augimo mažėjimas, o pagrindinė priežastis yra ta, kad didžioji dirbančiųjų dalis jau dalyvavo II pakopos pensijų kaupimo sistemoje. Keitėsi per šį analizuojamą laikotarpį valdymo bendrovių bei jų valdomų pensijų fondų skaičius. Veiklos pradžioje (2004) pensijų fondų valdymo įmonių veikė 6 valdymo įmonių ir 5 draudimo bendrovių, o 2018 m. dirbo 5 pensijų fondų valdymo bendrovės, kurios valdė 26 II pakopos pensijų fondus.

Visų mažos akcijų dalies fondų tikslas yra užtikrinti ilgalaikį dalyvių turto augimą minimizuojant riziką investicijų diversifikavimo dėka. Tolygus augimas užtikrins subalansuotą ilgalaikį fondo augimą ir taip padidins dalyvių pensijų sąskaitose sukaupto turto perkamąją galią ilguoju laikotarpiu. Pensijų fondų investicijos bei priimtinos rizikos laipsnis priklauso nuo pensijų programos dalyvio amžiaus. Tikėtiną grąžą rekomenduojama rinktis pagal likusį laikotarpį iki pensinio amžiaus pradžios ir pasirinktą pensijų fondų kategoriją. Tiems asmenims, kuriems iki senatvės pensijos amžiaus liko mažiau kaip 7 metai, rekomenduotina rinktis grąžas nuo - 2,5 proc. iki

0,5 proc. ir atitinkamai lėšas kaupti konservatyviame (obligacijų) ar mažos akcijų dalies pensijų fonde.

Pastebima potencialių ir esamų dalyvių skaičiaus mažėjimo tendencija, šiuos pokyčius mažos akcijų dalies pensijų fonduose 2004 – 2018 metų laikotarpiu lemia dalyvių mirtingumas bei tai, kad naujieji pensijų kaupimo sistemos dalyviai renkasi labiau rizikingesnius pensijų fondus, tikėdamiesi uždirbti didesnę investicinę grąžą ilguoju laikotarpiu. Iš keturių veikiančių Lietuvoje mažos akcijų dalies pensijų kaupimo fondų analizuojamu 2004 – 2018 metų laikotarpiu Aviva Europensija plus turėjo daugiausiai dalyvių, antroje vietoje – Swedbank Pensija 2, trečioje - Luminor Pensija 2 ir ketvirtoje INVL MEZZO II 53+.

Vidutinės metinės grąžos rodiklis, tiek lyginamojo indekso pokytis bei IRR rodiklis parodė, jog mažos akcijų dalies pensijų fondų lyderiu ilguoju laikotarpiu galima laikyti UAB „INVL Asset Management“ valdomą „INVL MEZZO II 53+“ fondą, kurio pelningumas beveik visu analizuojamu laikotarpiu buvo didžiausias. Pažymėtina tai, kad „Swedbank Pensija 2“ fondo 2018 metų rezultatas gerokai viršijo praėjusio laikotarpio rezultatus, kurie analizuojamų fondų tarpe buvo prasčiausi. Rezultatai analizuojami per trumpesnius laikotarpius gerokai skiriasi, o tai rodo, jog vertinti fondų pelningumą pagal trumpą laikotarpį nėra objektyvu, nes fondo pelningumas per savaitę, mėnesį ar ketvirtį pernelyg stipriai svyruoja.

Įvertinus mažos akcijų dalies pensijų fondų riziką, galima teigti, kad nors analizuojamais 2004 – 2018 metais „INVL MEZZO II 53+“ fondo vidutinio apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinio nuokrypio reikšmė yra panaši į kitų bendrovių fondų atitinkamas reikšmes, vertinant ilgąjį laikotarpį matyti, jog šis fondas yra rizikingiausias, o tam įtakos iš dalies turi aukštas rizikos laipsnis veiklos metų pradžioje. Kitų fondų rizikingumas yra panašus, bet mažiausiai rizikingas yra „Luminor pensija 2“ fondas, tai iš dalies lemia, jog šio pensijų fondo investicijų į akcijas dalis sudaro 25 proc., kai tuo tarpu kitos bendrovės investuoja iki 30 proc..

Atlikus pensijų fonduose taikomų mokesčių analizę, pastebėta kad II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondai taiko labai panašius administravimo bei perėjimo į kitą bendrovę mokesčius. Pažymėtina, jog nuo 2004 metų šie mokesčiai turi tendenciją mažėti ir ateityje dar labiau mažės. Visos bendrovės vieningai taiko administravimo mokesčių nuo turto vertės, kuris sudaro iki 1 proc., o mažiausius mokesčius taiko „INVL MEZZO II 53+“ pensijų fondas.

Pensijų fonduose kaupiama socialinio draudimo įmokų dalis, skirtų senatvės pensijai, 2004 m. buvo nustatyta 2,5 proc., 2005 m. – 3,5 proc., 2006 m. – 4,5 proc., 2007 ir 2008 m. – 5,5 proc. pensijų kaupimo draudžiamųjų pajamų. Dėl sunkios ekonominės situacijos nuo 2009 m. liepos 1 d. pensijų fondams pervedamos kaupiamosios įmokos dydžiai buvo laikinai sumažinti. Nuo 2009 m. liepos

kaupiamosios įmokos dydis buvo nustatytas – 2 proc. asmens draudžiamųjų pajamų, nuo 2012 m. – 1,5 proc., 2013 m. – 2,5 proc. asmens draudžiamųjų pajamų. 2013 m. ir vėliau pirmą kartą sudarę pensijų kaupimo sutartį asmenys pensijų kaupime dalyvauja naujomis sąlygomis. Įmokos į dalyvio asmeninę pensijų sąskaitą mokamos iš trijų šaltinių: iš „Sodrai“ sumokėtos įmokos, papildomos dalyvio lėšomis mokamos pensijų įmokos ir valstybės biudžeto lėšų. Tie, kurie, sutartis buvo pasirašę iki 2013 m. turėjo galimybę laikotarpiu nuo 2013 m. balandžio 1 d. iki lapkričio 30 d. apsispręsti kaip toliau dalyvauti pensijų kaupimo sistemoje: stabdyti socialinio draudimo įmokų pervedimą į pensijų fondus ir nuo 2014 m. likti tik „Sodros“ sistemoje; tęsti kaupimą prisidedant savo lėšomis ir gaunant papildomą įmoką iš valstybės biudžeto; arba dalyvauti pensijų kaupime ankstesnėmis sąlygomis, t. y. į pensijų fondus pervedant tik nustatyto dydžio socialinio draudimo įmokas. Pasirinkus kaupimą naujomis sąlygomis (su papildomomis asmens bei valstybės biudžeto įmokomis) arba pasirašius pensijų kaupimo sutartį po 2013 m. sausio 1 d. nuo 2014 m. pensijų įmokos dydis susidarė iš 2 proc. „Sodros“ įmokos, papildomos 1 proc. dalyvio pajamų įmokos ir 1 proc. pensijų įmokos iš valstybės biudžeto lėšų (Lietuvos statistikos departamento paskelbto už praeitų metų keturių ketvirčių šalies ūkio darbuotojų vidutinio mėnesinio bruto darbo užmokesčio vidurkio dydžio). Nuo 2016 m. papildomos dalyvio lėšomis mokamos įmokos dydis buvo 2 proc. dalyvio pajamų, o iš valstybės biudžeto už dalyvį mokamos įmokos dydis – 2 proc. Nuo 2020 m. pensijų įmokos dydis turėjo būti 3,5 proc. „Sodros“ įmokos, papildomos 2 proc. dalyvio pajamų jo lėšomis mokamos įmokos, papildomos iš valstybės biudžeto už dalyvį mokamos įmokos dydis – 2 proc. Nuo 2019 metų sausio 1 d. įsigaliojo nauja kaupimo formulė: nebeliko „Sodros“ pervedimų į privačius pensijų fondus, savo senatvei kaupti norintys žmonės gali pervesti 3 proc. nuo savo atlyginimo, o valstybė prie asmens kaupimo prisidės 1,5 proc. nuo vidutinio šalies darbo užmokesčio. Tie, kurie iki šiol nekaupė arba kaupė tik 2 procentus „Sodros“ įmokos, įmoką galės didinti pamažu: nuo 1,8 proc. įmokos 2019 metais, kol po penkerių metų pasieks 3 proc. lygį. Laipsniškas žmogaus įmokos augimas atrodys taip:

- 2019 m. – 1,8 proc.;
- 2020 m. – 2,1 proc.;
- 2021 m. – 2,4 proc.;
- 2022 m. – 2,7 proc.;
- 2023 m. – 3 proc.

Jei žmogus iki šiol dalyvavo kaupime pagal 2+2+2 modelį, jis iškart mokės viso dydžio įmoką (3 proc.). Derėtų prisiminti, kad kaupimo formulė 3+1,5 yra nurodoma pagal naują mokesčių sistemą, sujungus darbdavio ir darbuotojo mokami mokesčiai. Nuo 2019 m. sausio 2 d. iki 2019 m. birželio 30 d. kaupiantiems gyventojams buvo sudaryta galimybė atsisakyti pensijų kaupimo ir rinktis du variantus: su visa pinigų suma grįžti į „Sodra“ ir atstatyti savo teises į pilną senatvės pensiją arba stabdyti kaupimą pensijų fonde ir palikti pinigus jame iki sukaks senatvės pensijos amžius. Įtraukimas į pensijų kaupimo sistemą: dirbantieji iki 40 metų ir visi dabartiniai kaupiantieji bus įtraukiami į naują pensijų kaupimo sistemą su galimybe atsisakyti. Pasiūlymas kaupti iki šiol nekaupusiems asmenims bus kartojamas kas 3 metus iki žmogui sukaks 40 metų. Sulaukus šio amžiaus siūlymai kaupti teikiami nebebus. Apie įtraukimą gyventojus informuos „Sodra“ per elektroninę gyventojų aptarnavimo sistemą EGAS ir registruotais asmeniniais laiškais. Tiems asmenims, kurie dalyvavimą kaupime susistabdė 2013 metais arba susistabdys per 2019 m. pirmąjį pusmetį, grįžti į sistemą bus siūloma 3 kartus kas 3 metus. Šiems asmenims reikalavimas būti jaunesniems kaip 40 metų amžiaus netaikomas. Jeigu asmuo šiuo metu nekaupia ir nenori to daryti, gavęs informaciją iš „Sodros“ jis turi pranešti apie savo sprendimą. Asmens sprendimas „Sodrai“ apie nenorą kaupti turi būti praneštas iki 2020 m. birželio 30 d. Laikinas įmokų sustabdymas (įmokų „atostogos“): atsiranda galimybės pensijų kaupime padaryti iki 12 mėnesių pertrauką per visą kaupimo laikotarpį. Ši pertrauka galės būti dalijama po keletą mėnesių, svarbu, kad bendra trukmė neviršytų vienerių metų. Papildomos įmokos: bet kuris kaupiantysis gali nutarti kaupti daugiau nei 3 proc. nuo savo atlyginimo. Už papildomas įmokas jam bus taikoma gyventojų pajamų mokesčio lengvata. Jeigu savo darbuotojo ateičiai įmokas mokės jo darbdavys, jis už papildomas įmokas galės pasinaudoti į pelno mokesčio lengvata. Gyvenimo ciklo fondai: pensijų kaupimo bendrovės visiems dalyviams privalės pasiūlyti dalyvauti labiausiai jų amžių atitinkančiuose pensijų fonduose. Tai reiškia, kad valdytojas turės pasirūpinti kuo geresniais investavimo rezultatais, kai žmogus jaunas, ir dėti pastangas, kad išsaugotų per gyvenimą žmogaus sukauptą turtą, kai žmogus artėja prie senatvės pensijos amžiaus ribos. Anuitetai: nuo 2020 m. liepos 1 d. centralizuota anuitetų teikėja bus „Sodra“. Nuo liepos 1 d. numatytos dvi anuitetų rūšys – atidėtas ir standartinis, o privalomoji anuiteto įsigijimo riba sumažinta iki 10 000 eurų. Tai reiškia, kad anuitetą reikėtų įsigyti, jeigu sukaupta bent 10 000 eurų suma. Jeigu sukaupta 3000 eurų ar mažiau – asmeniui mokama vienkartinė išmoka. Šie pinigai yra paveldimi. Jei sukaupta 3001 – 10 000 eurų – mokamos periodinės išmokos (kai pasibaigia pinigai, pasibaigia ir išmokos). Šie pinigai irgi yra paveldimi.

Jei pensijų fonde sukauptas turtas yra didesnis kaip 60 000 eurų, asmuo turi teisę sukauptą pensijų turto dalį, viršijančią 60 000 eurų, gauti iš pensijų kaupimo bendrovės vienkartinę pensijų išmoką. Standartinis pensijų anuitetas – tai anuitetas, kai pensijų išmokos pradedamos mokėti iš karto asmeniui, įsigijusiam anuitetą, ir mokamos iki gyvos galvos. Standartinis pensijų anuitetas nepaveldimas.

Atidėtasias pensijų anuitetas – tai anuitetas, kurį dalyvis įsigyja sulaukęs senatvės pensijos amžiaus, tačiau pensijų anuiteto išmokos pradedamos mokėti tik sulaukus 85 metų amžiaus ir mokamos iki mirties. Tai reiškia, kad nuo 65 iki 84 metų asmuo iš pensijų fondo gaus periodines išmokas (kurios yra paveldimos), o nuo 85 metų – atidėtojo pensijų anuiteto išmokas iš „Sodros“. Atidėtasias pensijų anuitetas nepaveldimas.

Mokesčių konsolidavimo įtaka pensijų kaupimui: po darbdavio ir darbuotojo mokamų mokesčių sujungimo taip pat mažinama „Sodros“ įmoka ir gyventojų pajamų mokestis. Dėl to bus kompensuojama 1,5 proc. asmens įmoka pensijų kaupimui.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Lietuvos pensijų sistemą galima priskirti Rytų Europos pensijų sistemos modeliui, kadangi Lietuvos pensijų sistema pasižymi neproporcingu socialinio draudimo įmokų ir pensijų pakeičiamumo normos santykiu: socialinio draudimo įmokos didelės, pensijų pakeičiamumo norma – santykinai nedidelė (tai iš dalies lėmė tarybinio stažo bei tarybinių atlyginimų nuvertinimas).
2. Kaupiamųjų pensijų fondų įkūrimas Lietuvoje yra esminė pensijų sistemos reformos dalis, fondai įkurti kaip alternatyva ir konkurentas egzistavusiam monopolistui socialinės apsaugos rinkoje – „Sodrai“. Be to, individualių kaupiamųjų sąskaitų sistema, vykdoma kaupiamųjų pensijų fonduose, skatina gyventojų atsakomybę už savo ateitį.
3. Pensijų fondai yra ne tik šiandieninė alternatyva valstybiniam socialiniam draudimui bei priemonė padidinti pajamas senatvėje tiems, kurie rūpinasi ramesne ateitimi, bet ir pagrindinis veiksnys formuojant pažangią pensijų fondų sistemą Lietuvoje.
4. Pensijų kaupimo mažos akcijų dalies fondų tikslas yra užtikrinti ilgalaikį dalyvių turto augimą minimizuojant riziką investicijų diversifikavimo dėka. Tolygus augimas užtikrina subalansuotą ilgalaikį fondo augimą ir taip padidina dalyvių pensijų sąskaitose sukaupto turto perkamąją galią ilguoju laikotarpiu.
5. Vidutinės gražos normos rodiklis tinkamas pensijų fondų pelningumui vertinti, nes parodo, kaip efektyviai fondo dalyvių įnešto turto graža kompensuoja investuotojų prisiimtą riziką, ir yra tinkamas lyginant skirtingų strategijų fondus. IRR rodiklis parodo, kokia turėjo būti metinė kiekvieno pervedimo investicijų graža, kad per visą laiką pinigų kiekis sąskaitoje taptų, toks, koks realiai yra. IRR rodiklis gerai atskleidžia ir leidžia palyginti pensijų fondų investavimo sėkmingumą per ilgesnį laiką.
6. Norint tiksliau ir objektyviau įvertinti pensijų fondo pasiektą gražą, lyginant rezultatus, reikia atsižvelgti į ilgesnį laikotarpį. Patikimiausias ir tinkamiausias rodiklis pensijų fondų veiklai įvertinti per ilgesnį laikotarpį – vidutinė gražos norma (IRR).
7. Naujų pensijų fondų dalyvių fondo pasirinkimas rodo, kad esant palankiai situacijai akcijų rinkose, dalyviams priimtina didesnė rizika ir jie daugiau renkasi vidutinės akcijų dalies fondus.
8. Šiuo metu veikia keturi mažos akcijų dalies fondai: „Aviva Europensija plus“, kuri valdo gyvybės draudimo bendrovė „Aviva Lietuva“, „Luminor pensija 2“ - UAB „Luminor investicijų

valdymas“, „INVL „MEZZO II 53+“ - UAB „INVL Asset Management“ ir „Swedbank Pensija 2“ – UAB „Swedbank investicijų valdymas“.

9. Įvertinus 2004 – 2018 metų fondų veiklos laikotarpį, galima teigti, kad pelningiausiai dirbo „INVL „MEZZO II 53+“ mažos akcijų dalies pensijų fondas. „Swedbank Pensija 2“ fondo veikla yra mažiausiai pelninga, o tuo tarpu kitų analizuojamų fondų – „Luminor Pensija 2“ bei „Aviva Europensija plus“ – pelningumas tarpusavyje panašus ir yra vidutiniame lygmenyje.
10. Nors pastaraisiais metais „INVL „MEZZO II 53+“ fondo vidutinio apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinio nuokrypio reikšmė yra panaši į kitų bendrovių fondų atitinkamas reikšmes, vertinant ilgąjį laikotarpį galima teigti, kad šis fondas yra rizikingiausias. Tam įtakos iš dalies turi aukštas rizikos laipsnis veiklos metų pradžioje. Kitų analizuojamų fondų – „Aviva Europensija plus“, „Luminor pensija 2“ ir „Swedbank Pensija 2“ rizikingumas yra panašus.
11. II pakopos mažos akcijų dalies pensijų fondai taiko labai panašius administravimo bei perėjimo į kitą bendrovę mokesčius. Šie mokesčiai turi tendenciją mažėti ir ateityje dar labiau mažės.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Aviva. *Pensijų fondas „Europensija plus“ 2018 metų ataskaita*. Prieiga per internetą: http://aviva.lt/lt/pensiju_fondai/pensiju-fondas-europensija-plus.php. (žiūrėta 2019 m. kovo 15 d.)
2. Aviva. *Pensijų fondai*. Prieiga per internetą: http://aviva.lt/lt/pensiju_fondai/pensiju_fondai.php. (žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.)
3. Aviva. *Pensijų fondas „Europensija plus“*. Prieiga per internetą: http://aviva.lt/lt/pensiju_fondai/pensiju-fondas-europensija-plus.php. (žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.)
4. Balčienė, N. (2006). *Lietuvos privačių pensijų fondų vertinimo reikšmingumas*. Kaunas: Lietuvos žemės ūkio universitetas. Straipsnis pristatytas studentų mokslinėje konferencijoje „Jaunasis mokslininkas 2007“.
5. Bitinas A. (2008). *Lietuvos pensijų sistemos modelis ir pensijų garantijų perspektyvos // Jurisprudencija: mokslo darbai*. – Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras,– ISSN 1392-6195. T. 8(110), p. 18-26.
6. Bitinas A. (2008). *Lietuvos pensijų sistemos modelis ir pensijų garantijų perspektyvos*. Mokslo darbai 8(110) MRU. Jurisprudencija. ISSN 1392-6195 p. 18–26
7. Blanc, J. (2011). *The third pillar in Europe: Institutional factors and Individual decisions // Disqusion Paper. Series 1: Economic Studies. No: 09/2011*. Prieiga per internetą: https://www.oth-aw.de/fileadmin/.../201120dkp_en.pdf. (žiūrėta 2016 m. balandžio 13 d.)
8. Daukšienė A. (2014). *Pensijų kaupimo sutartis: teoriniai ir praktiniai aspektai*. Teisė. ISSN 1392-1274, p. 72
9. Dyglytė E., Karalavičienė J. (2014). *Lietuvos pensijų sistemos reformavimo neišvengiamumas*. Vadyba Journal of Management, Šiaulių universitetas, Nr. 2 (25)ISSN 1648-7974
10. DNB. *Pensijų fondai*. Prieiga per internetą: <https://www.dnb.lt/lt/privatiems-klientams/taupymas-ir-investavimas/pensiju-fondai/type-1/8>. (žiūrėta 2016 m. kovo 25 d.)
11. Džikevičius A. (2004). *Vertinimo, koreguoto pagal riziką, metodikų palyginamoji analizė*. Mokslo darbai Nr. 64 (17) . Lietuvos žemės ūkio universitetas. Socialiniai mokslai. SSN 1648-116X
12. Bielinskienė A. (2004). *Dabartiniai pensijų kaupimo įstatymų saugikliai ir didesnių pajamų senatvėje užtikrinimo problemos*. Jurisprudencija. Vilniaus universiteto Teisės fakulteto Darbo teisės katedra. t. 56(48); p. 30–38
13. Europos Komisija (2009). Užimtumo, socialinių reikalų ir lygių galimybių generalinis direktoratas E.4 padalinys. *Privačių pensijų programos. Jų įtaka tinkamoms ir tvarioms pensijoms*. Rankraštis Liuksemburgas: Europos Sąjungos leidinių biuras, ISBN 978-92-79-15191-0 doi:10.2767/49694
14. Gylis P. (2002). *Pensijų sistema Lietuvoje: dilemos ir kontroversijos*. Vilnius: Lietuvos teisės universitetas. Viešoji politika ir administravimas. Nr. 2. ISSN 1648
15. Gudaitis T. (2010). *Pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimas (Lietuvos atvejis)*. Daktaro disertacija. Vilnius: Vilniaus universitetas, Socialiniai mokslai, Ekonomika (04 S).
16. Gudaitis T. (2009). *Senatvės pensijų sistemos modelių teorinė analizė // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai:2009.50*, Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla. - ISSN 1392-1142. Nr. 30, p. 53-67
17. Gudelytė L., Valužis M. (2012). *Investicijų ir pensijų fondų valdymas*. Vadovėlis. Vilnius: Viešoji įstaiga socialinių mokslų kolegija.

17. Guogis A. (2000). *Socialinės politikos modeliai*: monografija. – Vilnius: Eugrimas. ISBN 9986-752-76-0. p. 80
18. Guogis A. (2002). *Dėl Lietuvos socialinės politikos modelio*. Politologija. Lietuvos teisės universitetas. ISSN 1392–1681
19. II pakopos pensijų fondų IRR rodiklis (2016). Lietuvos bankas. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/ii_pakopos_pensiju_fondu_irr_rodiklis. (žiūrėta 2016 m. kovo 13 d.)
20. II pakopos pensijų rezultatai (2016). Lietuvos bankas. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/ii_pakopos_pensiju_fondu. (žiūrėta 2016 m. kovo 13 d.)
21. Invalda. *INVL MEZZO II 53+ pensijų fondo 2018 metų ataskaita*. Prieiga per internetą: <https://www.invl.com/files/funds/INVL%20MEZZO%20II%2053+%20pensij%c5%b3%20fondas.pdf>. (žiūrėta 2019 m. sausio 23 d.)
22. Invalda. *Kaip vertinti pensijų fondų rezultatus?* Prieiga per internetą: http://www.invl.com/files/INVL_Kaip%20vertinti%20pensiju%20fondu%20rezultatus.pdf. (žiūrėta 2016 m. kovo 25 d.)
23. Invalda. *Pensijos*. Prieiga per internetą: <http://www.invl.com/lit/lt/pensijos>. (žiūrėta 2016 m. balandžio 10 d.)
24. Invalda. *INVL MEZZO II 53+ pensijų fondas*. Prieiga per internetą: <http://www.invl.com/lit/lt/pensijos/invl-mezzo-ii-53-pensiju-fondas>. (žiūrėta 2016 m. kovo 23 d.)
25. Jurevičienė D., Samoškaitė Š. (2012). *II pakopos pensijų fondų investicijų grąžos, atsižvelgiant į riziką, vertinimas*. VGTU, Verslas: teorija ir praktika Business: theory and practice issn 1648-0627 issn 1822-4202
26. Kanapickienė R., Ruseckas A. (2004). *Pensijų sistemos kūrimas Lietuvoje*. Tiltai. p. 97
27. Kindurys V. (2011). *Gyvybės draudimo paslaugų verslas ir jo raidos Lietuvoje apraiškos ir tendencijos*. Teoriniai ir praktiniai aspektai. Monografija. Vilnius: Vilniaus universitetas.
28. Klimaitė J. (2006). *Privačių pensijų fondų vertinimo kriterijai*. Lietuvos žemės ūkio universitetas.
29. Komisijos darbo ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos (2004). Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/2004_metu_veiklos_ataskaita. (žiūrėta 2016 m. balandžio 03 d.)
30. Komisijos darbo ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos (2005). Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/2005_metu_veiklos_ataskaita. (žiūrėta 2016 m. balandžio 03 d.)
31. Komisijos darbo ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos (2006). Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/2006_metu_veiklos_ataskaita. (žiūrėta 2016 m. balandžio 03 d.)
32. Komisijos darbo ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos (2007). Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/2007_metu_veiklos_ataskaita (žiūrėta 2016 m. balandžio 03 d.)
33. Komisijos darbo ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos (2008). Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/2008_metu_veiklos_ataskaita (žiūrėta 2016 m. balandžio 03 d.)
34. Komisijos darbo ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos (2009). Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/2009_metu_veiklos_ataskaita (žiūrėta 2016 m. balandžio 03 d.)
35. Komisijos darbo ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos (2010). Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/2010_metu_veiklos_ataskaita (žiūrėta 2016 m. balandžio 03 d.)
36. Kuodzevičiūtė R. (2012). *Investicinių fondų valdymas ir vertinimas*. 15-osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“ 2012 metų teminės konferencijos

- straipsnių rinkinys. Vilniaus Gedimino technikos universitetas. SSN 2029-7149 online. Prieiga per internetą: <http://jmk.vvf.vgtu.lt/index.php/conference/2012/paper/viewFile/19/66>. (žiūrėta 2016 m. kovo 25 d.)
37. Lazutka R. (2007). *Pensijų sistemų raida Lietuvoje*. Lietuvos mokslų akademija, T. 18. Nr. 2, p. 64–80
 38. Levišauskaitė K., Malinauskas Ž. (2006). *Pensijų sistemos reforma Lietuvoje: antrosios pakopos kūrimo ypatumai ir rezultatai*. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai: 2006.39 ISSN 1392-1142 p. 147 - 160
 39. Lietuvos investicinių ir pensijų fondų asociacija. *Pensijų fondai*. Prieiga per internetą: <http://www.lipfa.lt/pensiju-fondai> . (žiūrėta 2016 m. kovo 15 d.)
 - a. Lietuvos respublikos pensijų fondų įstatymo pakeitimo įstatymas. *Valstybės žinios*, 2003-07-30, Nr. 75-3473
 40. Lietuvos Respublikos socialinės apsaugos ir darbo ministerija. *Pensijų kaupimo sistema*. Prieiga per internetą: <http://www.socmin.lt/lt/socialinis-draudimas/pensiju-kaupimo-sistema.html>. (žiūrėta 2016 m. balandžio 10 d.)
 41. Liutvinavičius M., Sakalauskas V. (2011). *Veiksnių, turinčių įtakos kaupimo privačiuose pensijų fonduose efektyvumui, tyrimas*. Socialinės technologijos ISSN 2029-7564 online 1(2), p. 328–343.
 42. Luminor. *Valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies pensijų fondo Luminor pensija 2 2018 metinės ataskaitos ir nepriklausomo auditoriaus išvada*. Prieiga per internetą: https://www.luminor.lt/sites/default/files/dokumentai/ataskaitos/luminor_pensija_2_2018_m_etu_ataskaita.pdf. (žiūrėta 2018 m. kovo 10 d.)
 43. Medaiskis, T., Morkūnienė, A. (2004). *The development of private pensions in Lithuania*. Private Pension Series No 5, Pension Reform in the Baltic Countries. OECD, France, p. 147-179
 44. Meškinienė R. (2008). *Lietuvos konservatyviųjų pensijų fondų investavimo strategijų analizė*. Lietuvos žemės ūkio universitetas. Priedas Nr. 4. Magistrantės Redos Meškinienės straipsnis pristatytas studentų mokslinėje konferencijoje "Jaunasis mokslininkas 2008".
 45. Pensijų kaupimo sistema. *Pensijų kaupimo sistema – kas tai yra?* Prieiga per internetą: <http://www.pensijusistema.lt/index.php?1605788083>. (žiūrėta 2016 m. balandžio 02 d.)
 46. Pensijų kaupimo veiklos rezultatai (2016). Lietuvos bankas. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/pensiju_kaupimo_veiklos_rezultatai. (žiūrėta 2016 m. kovo 13 d.)
 47. Pileckaitė S. (2015). *Reguliavimo ir priežiūros įtaka pensijų fondų investicinei veiklai*. Magistro baigiamasis darbas. Ekonomikos ir vadybos fakultetas. Finansų ir bankininkystės studijų programa. Finansų studijų kryptis. Vytauto Didžiojo universitetas.
 48. Prego Finance. *Pensijų sistema Lietuvoje*. Prieiga per internetą: <https://www.pregofinance.lt/?mod=content&id=94>. (žiūrėta 2016 m. balandžio 13 d.)
 49. Skučienė D. (2011). *Kaupiamųjų pensijų schemas dalyvių elgsenos tendencijos Lietuvoje*. Filosofija. Sociologija. Vilnius: Lietuvos mokslų akademija. Lietuvos socialinių tyrimų centras, T. 22. Nr. 2, p. 226–235
 50. Stankūnaitė G. (2008). *Lietuvos privačių fondų įvertinimas*. Magistrantūros studijų baigiamasis darbas. Socialiniai mokslai. Vadyba ir verslo administravimas. Žemės ūkio buhalterinė apskaita ir finansai. Lietuvos žemės ūkio universitetas.
 51. Sūdžius, V. (2011). *Finansinių priemonių ir paslaugų rinkodara: principai ir praktika*. Vadovėlis. Vilnius: VGTU leidykla Technika. p. 512
 52. Swedbank. *Pensijų fondo „Pensija 2“ 2018 metų ataskaita*. Prieiga per internetą: https://www.swedbank.lt/static/pdf/reports/funds/Pensija2_2018metine.pdf. (žiūrėta 2019 m. kovo 25 d.)
 53. Swedbank. *Pensijų fondų rezultatai*. Prieiga per internetą: <https://ib.swedbank.lt/private/investor/pensions/allFunds>. (žiūrėta 2016 m. kovo 25 d.)

54. Šostakas V., Račkauskienė D., Majauskienė J. (2006). *Pensijų fondų vertinimo ypatumai*. Verslo žinios. Prieiga per internetą: <http://archyvas.vz.lt/news.php?strid=531875&id=484917>. (žiūrėta 2016 m. kovo 25 d.)
55. Vasiliauskaitė, D. Chatkevičius, A. (2005). *Baltijos šalių pensijų fondai ir jų vykdoma investavimo politika*. *Ekonomika ir vadyba*. Tarptautinės konferencijos pranešimų medžiaga. p. 313-317.

RETURNS AND RISK ASSESSMENT IN SMALL EQUITY 2ND PILLAR PENSION FUNDS

RŪTA ŽEMAITAIENĖ

Paper for the Master's degree

Vilnius University, Faculty of Economics, Management Department

Supervisor – Doc.prof. T.Gudaitis

Vilnius, 2020

SUMMARY

70 pages, 6 tables, 12 figures, 55 pictures

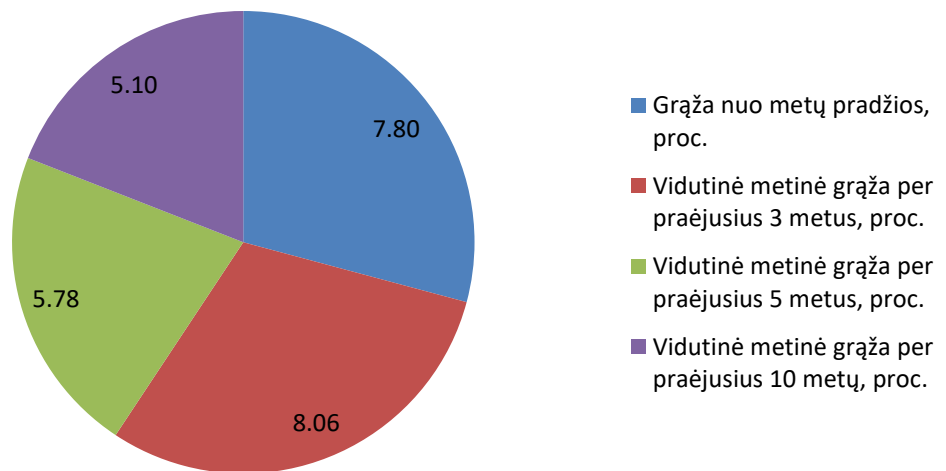
The main goal of this final master's thesis is to evaluate the return on investment of tier II private pension small equity funds operating in Lithuania, taking into account the risk. The work consists of an introduction, two lectures and one research part, conclusions, references, and appendices. The first part “Reform of Lithuanian private pension funds from the theoretical point of view” reviews the theoretical aspects of pension systems. This part defines the concept and development of social insurance in Lithuania, presents the classification of pension systems and further development in Lithuania. The essence and place of private pension funds in the Lithuanian pension system are also defined. The second part reveals the evaluation criteria of private pension funds and establishes the risk assessment methods of pension funds. The third part analyzes the return on investment of private pension small equity funds, taking into account the risk, assessing the following criteria: investment strategy, fund administration fees, fund profitability (return), fund risk.

The master's thesis discusses the concept of pension social insurance and examines in detail the essence of private pension funds, presents the analyzed and systematized objective need of private pension funds in Lithuania. The market structure of Lithuanian pension funds was systematically studied and the analysis of the Lithuanian private pension fund market was performed and it was found that individuals choose these funds sluggishly, because in a favorable stock market situation, participants accept higher risk and choose more equity funds. Assessing the period of activity of the funds from 2004 to 2018, it can be stated that the fund INVL MEZZO II 53+ worked most profitably. Swedbank Pensija 2's fund is the least profitable, while the other analyzed funds - Luminor Pensija 2 and Aviva Europensija plus - have similar and moderate returns.

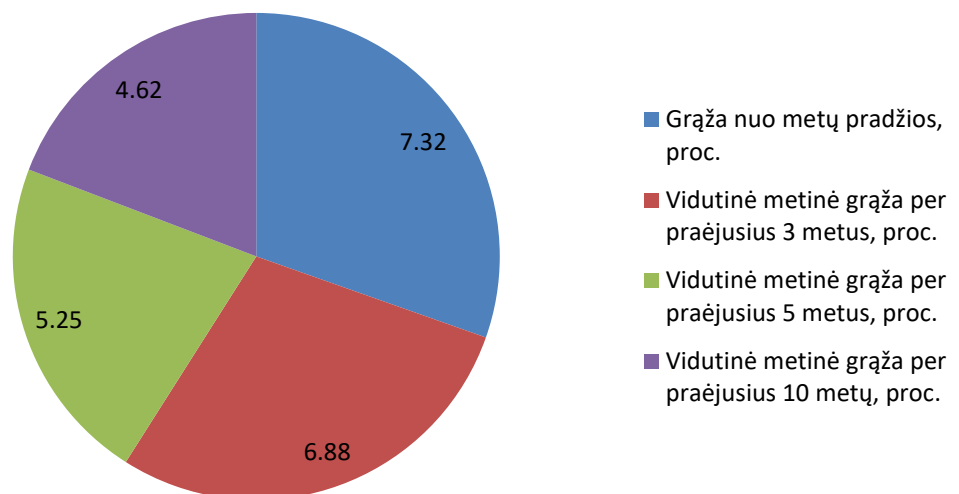
PRIEDAI

1 priedas. „Aviva Europensija plus ir „Luminor pensija 2“ vidutinės metinės grąžos pokyčiai (2004 – 2014 m.)

Aviva Europensija plus

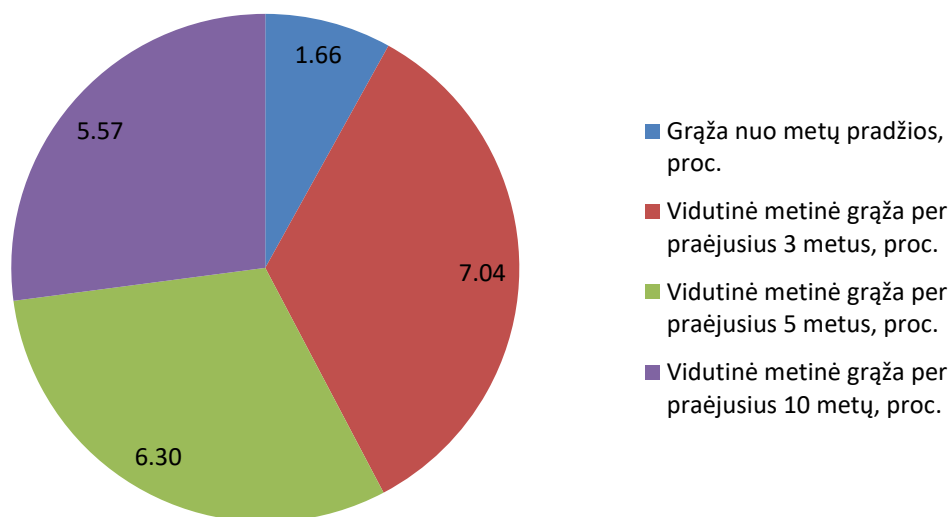


Luminor pensija 2



2 priedas. „INVL „MEZZO II 53+“ ir „Swedbank pensija 2“ vidutinės metinės grąžos pokyčiai (2004 – 2014 m.)

INVL MEZZO II 53+



Swedbank Pensija 2

