

VILNIAUS UNIVERSITETAS

Tadas Gudaitis

PENSIJŲ SISTEMOS REFORMOS REZULTATŲ VERTINIMAS
(LIETUVOS ATVEJIS)

Daktaro disertacija
Socialiniai mokslai, ekonomika (04 S)

Vilnius, 2010

Disertacija rengta 2005 – 2009 metais Vilniaus universitete

Mokslinis vadovas:

doc. dr. Teodoras Medaiskis (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai,
ekonomika – 04 S)

TURINYS

Įvadas	5
Tyrimų apžvalga	11
Darbo metodologija	22
1. Senatvės pensijų sistemos modelių teorinė analizė	24
1.1. Senatvės pensijos sistemos modelių parametrai ir tikslai.....	24
1.2. Senatvės pensijų sistemos finansavimo principai ir išmokų mokėjimo būdai.....	30
1.3. Rizikų, įtakojančių senatvės pensijos sistemos modelių pasirinkimą, analizė.....	36
1.4. Senatvės pensijos pakopų privalumai ir trūkumai.....	41
1.5. Pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimo modelis.....	44
2. Lietuvos pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimas.....	46
2.1. Lietuvos pensijų sistemos reformos priežasčių analizė.....	46
2.2. Lietuvos pensijų sistemos reformos modelio sukūrimas ir tikslai.....	53
2.3. Pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimas.....	59
2.3.1. <i>Pensijų sistemos reformos dalyvių aktyvumas ir tikslų vykdymas...</i>	59
2.3.2. <i>Pensijų sistemos reformos rizikų vertinimas</i>	67
2.3.3. <i>Pensijų kaupimo bendrovių valdomų antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklos tyrimo rezultatai</i>	72
2.3.3.1. <i>Pensijų kaupimo bendrovių investavimo veiklos reglamentavimas</i>	72
2.3.3.2. <i>Pensijų kaupimo bendrovių taikomų atskaitymų įtaka investicinės veiklos rezultatams</i>	74
2.3.3.3. <i>Antros pakopos pensijų fondų apskaitos vienetų vertės pokyčio ir pervestų lėšų grynosios grąžos palyginimo tyrimas.....</i>	82
2.3.3.4. <i>Antros pakopos pensijų fondų investicijų portfelio analizė.....</i>	88
2.3.3.5. <i>Antros pakopos pensijų fondų investavimo rizikos analizė</i>	91
3. Finansų krizės įtaka Lietuvos pensijų sistemos reformai ir galimi padarinių sprendimo būdai.....	101

3.1. Pasaulinės finansų krizės įtaka egzistuojantiems pensijų sistemos modeliams.....	101
3.2. Pasaulinės finansų krizės įtaka Lietuvos senatvės pensijų sistemai....	109
3.3. „Gyvenimo ciklo“ fondų veiklos analizė ir pritaikymo galimybės Lietuvos pensijų sistemai.....	116
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	126
LITERATŪROS ŠALTINIAI	132
<i>1 priedas.</i> Antros pakopos pensijų fondų dalyviai ir valdomas turtas pagal pensijų kaupimo bendroves.....	140
<i>2 priedas.</i> Pensijų kaupimo bendrovių apskaitos vienetų vertės pokyčio ir pervestų lėšų grynosios gražos tyrime naudojami duomenys.....	141
<i>3 priedas.</i> Antros pakopos pensijų fondų dalyviai ir valdomas turtas pagal pensijų fondus.....	142
MOKSLINĖS PUBLIKACIJOS	144
TRUMPOS ŽINIOS APIE AUTORIŲ.....	144

ĮVADAS

Senatvės pensijų sistema yra viena iš svarbiausių socialinio draudimo posistemių. Jos tikslas – atlikti gyventojų pajamų-išlaidų perskirstymą, t.y. išlyginti nesinchronizuotą gebėjimą uždirbti pajamas ir pageidaujamą vartojimą per visą gyvenimo ciklą. XX amžiaus pabaigoje ir XXI amžiaus pradžioje dauguma Europos Sąjungos (toliau – ES) valstybių ir ES narių kandidačių¹ didelį dėmesį pradėjo skirti pensijų sistemos reformoms. Visuomenės senėjimas dėl ilgėjančios gyvenimo trukmės ir mažėjantis gimstamumas įvairiose (ypač ekonomiškai išsivysčiusiose) valstybėse pradėjo kelti grėsmę socialinės apsaugos finansiniam tvarumui. Didėjantis mokamų senatvės pensijų skaičius, augantis jų dydis bei įmokos daugumą vyriausybių vertė ieškoti sprendimų, kaip užtikrinti socialinės apsaugos sistemos finansinį stabilumą. Todėl senatvės pensijų sistemos modelių analizei ir modelių tobulinimui pastaraisiais dešimtmečiais skiriama vis daugiau dėmesio. Pensijų sistemos reformos parametrų pasirinkimas skatina politikus, finansinių institucijų atstovus, mokslininkus, gyventojus ir kitas suinteresuotas grupes bei asmenis nuolat kelti pasirinktų pensijų sistemų modelių tvarumo klausimus, nagrinėti galimus pensijų sistemos reformos ekonominius ir socialinius rezultatus. Nuolatinių diskusijų metu pasakomi argumentai ne visada paremti vien racionalių rezultatų vertinimu. Dažnai tokią argumentaciją lemia ideologinės nuostatos.

Temos aktualumą, nulemia keletas priežasčių:

Visuomenės senėjimas. Prognozuojamas visuomenės senėjimas yra pagrindinis veiksnys, lemiantis egzistuojančių pensijų sistemų modelių peržiūrėjimą ir verčiantis ieškoti efektyvesnių sprendimų, galinčių užtikrinti ilgalaikį socialinės apsaugos finansinį tvarumą. Daug diskutuojama dėl visuomenės senėjimo neigiamų pasekmių sumažinimo galimybių ir tam tikslui

¹ Dauguma Rytų ir Vidurio Europos valstybių, įstojusių į ES 2004 m. gegužės 1 d. ir vėliau, senatvės pensijų sistemas pradėjo reformuoti iki įstojimo į ES. Daliai to meto ES šalių kandidačių pensijų sistemos reformos vykdymas buvo vienas iš reikalavimų norint įstoti į ES. Disertacijoje pensijų sistemos reformos Lietuvoje pradžia laikoma 2003 m. sausio 1 d. įsigaliojęs Lietuvos Respublikos pensijų sistemos reformos įstatymas, priimtas 2002 m. gruodžio 13 d. Nr. IX-1215.

tinkamų priemonių. Didėjant senatvės pensijas gaunančių asmenų skaičiui, paprasčiausi visuomenės senėjimo sukeltų problemų sprendimai yra socialinės įmokos tarifo padidinimas arba pensijinio amžiaus didinimas. Tačiau šie sprendimai yra vertinami nevienareikšmiškai. Socialinių įmokų tarifo didinimas sumažina įmokų mokėtojų vartojimo galimybes. Taip pat didesni įmokų dydžiai gali sukelti neigiamų ekonominių pasekmių – brangsta darbo jėga. Tai gali įtakoti tiesioginių užsienio investicijų sumažėjimą, šešėlinės ekonomikos didėjimą. Išėjimo į pensiją amžiaus nukėlimas darbo rinkoje išlaikytų efektyviai dirbti jau negalinčius asmenis, todėl sumažėtų ekonominis efektyvumas. Be to, išėjimo į pensiją amžiaus didinimas privalo būti susietas su darbo sąlygų pritaikymu vyresniojo amžiaus asmenims. Taip pat užtikrinti, jog neatsiras papildoma konkurencija tarp vyresniojo amžiaus ir jaunų asmenų. Esant ribotam darbo vietų skaičiui išėjimo į pensiją amžiaus didinimas gali sukelti didesnę nedarbą ir taip padidinti poreikį nedarbo išmokoms. Be to, tai gali paskatinti jaunų asmenų emigraciją, ypač esant laisvam asmenų ir darbo jėgos judėjimui tarp ES valstybių. Išėjimo į pensiją amžių galima didinti tik ekonomikai augant ir esant darbo jėgos trūkumui. Kitu atveju tokios priemonės taikymas gali neduoti norimų rezultatų. Dėl paminėtų neigiamų pasekmių yra ieškoma kitų visuomenės senėjimo problemų sprendimo būdų

Mažėjantis socialines įmokas mokančių asmenų skaičius. Emigracija ir mažėjantis gimstamumas yra du pagrindiniai veiksniai, lemiantys socialines įmokas mokančių asmenų skaičiaus mažėjimą. Į užsienio valstybes emigruoja darbingo amžiaus asmenys, todėl smarkiai mažėja asmenų, mokančių socialinio draudimo įmokas valstybinei socialinio draudimo sistemai, skaičius. Tai ypač yra aktualu Lietuvos atveju. Neigiamos emigracijos pasekmės stiprės ir ateityje, nes emigruoja darbingo amžiaus gyventojai su vaikais – būsimais socialinio draudimo įmokų mokėtojais. Mažėjant dirbančių asmenų skaičiui, kartu mažėja gamybos veiksnio – darbo jėgos – apimtys, o dėl to mažėja ir gamybos apimtys bei sukuriama mažesnė pridėtinė vertė. Ilgalaikėje perspektyvoje pusiausvyros tarp dirbančių asmenų ir senatvės pensijų gavėjų užtikrinimas bei socialinių įmokų ir išmokų subalansavimas tampa praktiškai

neįgyvendinama užduotimi. Todėl tikslinga įvertinti, kaip vykdomos pensijų sistemos reformos ateityje galėtų minimizuoti neigiamas ekonomines ir socialines pasekmes.

Politiniai sprendimai. Pasaulio Bankas (*ang. World Bank*) pastaruosius kelis dešimtmečius yra pagrindinis pensijų sistemos reformų iniciatorius ir senatvės pensijų politikos formuotojas. Pasaulio Banko nuomone, senatvės pensijų sistemą turi sudaryti kelios pensijų pakopos (*ang. pension pillars*), o jų valdymas ir administravimas paskirstytas tarp viešojo ir privataus sektorių (World Bank, 1994). Taip pat pensijų sistemos, paremtos pakopų principu, mažina galimas grėsmes dėl populistinių politinių sprendimų ir suteikia galimybę atlikti efektyvesnę socialinių lėšų perskirstymą, padidinti senatvės pensijų dydį ir sumažinti socialines sąnaudas. Tačiau konkrečios valstybės socialinę politiką lemia vietos politikų sprendimai. Įvairios socialinės politikos dalys dažnai tampa politinės kovos priemonėmis. Senatvės pensijų sistemos pokyčiai ypač dažnai sukelia daug politinių diskusijų. Priklausymas nuo politinių sprendimų daro šios sistemos raidą mažiau prognozuojama. Taip pat tai neapsaugo nuo nepagrįsto senatvės pensijoms skirtų lėšų naudojimo, siekiant politinių dividendų. Tęstinumo ir ilgalaikiškumo užtikrinimas ypač svarbu pensijų sistemos reformai. Pensijų sistemos reformos, kurios vykdomos pagal parengtą ilgalaikę strategiją, yra veiksmingesnės.

Finansavimo lėšų pakankamumas. Pensijų sistemos finansinis stabilumas iš esmės priklauso nuo mokančių įmokas ir gaunančių išmokas santykio bei įmokų ir išmokų dydžio. Vien dėl demografinių priežasčių šis santykis nuolat mažėja. Prie šio santykio mažėjimo prisideda ir politiniais motyvais didinamos išmokos, neatsižvelgiant į įmokų mokėtojų skaičių ir surenkamų įmokų sumas. Todėl vienas iš pensijų sistemos reformos tikslų – subalansuoti pensijų sistemą taip, kad ji galėtų veikti be finansinio deficito. Tačiau ekonominiai pokyčiai, kuomet pakilimus keičia nuosmukiai, pensijų sistemos stabilų ilgalaikį finansavimą daro sudėtinga užduotimi. Tai ypač aktualu šiuo metu, kuomet Lietuvoje ir kitose Pabaltijo valstybėse dėl

ekonominio sunkmečio įmokų mokėjimas į antros pakopos (*ang. second pillar*) privačius pensijų fondus yra sumažintas arba visai sustabdytas.

Darbo objektas – Lietuvos pensijų sistemos reforma. Moksliniame darbe analizuojama 2003 metais Lietuvoje prasidėjusios pensijų sistemos reformą lėmusios ekonominės ir socialinės priežastys, vertinama senatvės pensijų pakopų modelio, kuriuo yra paremta Lietuvos pensijų sistemos reforma, privalumai ir trūkumai. Taip pat atliekamas detalus pasiektų pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimas. Išskirtinis dėmesys yra skiriamas privačių antros pakopos pensijų fondų 2004-2009 metų investavimo veiklos rezultatų vertinimui.

Darbo tikslas – atlikus senatvės pensijų sistemos modelių teorinę ir empirinę analizę, įvertinti Lietuvos pensijų sistemos reformos socialines ir ekonomines priežastis, pasiektus reformos rezultatus bei pateikti galimus sprendimus tolimesniam pensijų sistemos reformos vystymui, atsižvelgiant į pasaulinės finansų krizės sukeltas aplinkybes.

Darbo uždaviniai:

- Atlikus senatvės pensijų sistemos modelių teorinę ir empirinę analizę, identifikuoti pagrindinius senatvės pensijų sistemos modelių parametrus ir galimas jų reikšmes.
- Išskirti pagrindinius senatvės pensijų sistemos modelių finansavimo ir išmokų mokėjimo būdus.
- Nustatyti ir įvertinti priežastis, lemiančias atitinkamų pensijų sistemos modelių parametrų pasirinkimą bei galimą demografinių, ekonominių, politinių ir institucinių rizikų įtaką pensijų sistemos modeliams.
- Sudaryti teorinį pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimo modelį ir jį pritaikyti Lietuvos pensijų sistemos reformos priežasčių analizei, tikslų bei 2004-2009 metais pasiektų rezultatų vertinimui.
- Išanalizuoti antros pakopos privačių pensijų fondų investicinės veiklos rezultatus.
- Nustatyti ir įvertinti 2009 metais atliktus Lietuvos pensijų sistemos apimties pokyčius ir jų poveikį reformos plėtros galimybėms ateityje bei

pateikti galimus sprendimus tolimesniam pensijų sistemos reformos vystymui, atsižvelgiant į esamas ekonomines ir socialines aplinkybes.

Mokslinė problema. Neegzistuoja universalus pensijų sistemos modelis, kuris galėtų užtikrinti sistemos finansinį tvarumą bei galėtų būti efektyviai pritaikomas esant konkrečioms socialinėms, demografinėms ir ekonominėms aplinkybėms. Norint rasti sprendimus, kaip užtikrinti pensijų sistemos finansinį tvarumą, pirmiausia reikia atlikti teorinę ir empirinę egzistuojančių senatvės pensijų sistemos modelių analizę. Gautus rezultatus vėliau galima panaudoti tobulinant konkrečiose valstybėse egzistuojančius pensijų sistemos modelius bei pagrindžiant jų tinkamumą. Pasaulinė finansinė krizė parodė, jog Lietuvos pensijų sistemos modelis nėra finansiškai tvarus. Norint tobulinti Lietuvoje egzistuojantį pensijų sistemos modelį, tikslinga jį įvertinti pasinaudojant teorinės analizės rezultatais. Lietuvos pensijų sistemos reformos rezultatai taip pat nėra sistemingai vertinami. Todėl taip pat reikalinga įvertinti pensijų sistemos reformos apimtį bei privačių antros pakopos pensijų fondų investicinės veiklos rezultatus.

Darbo naujumas ir reikšmė. Darbe pateiktas Lietuvos pensijų sistemos reformos socialinių bei ekonominių priežasčių ir pasiektų rezultatų vertinimas. Taip pat darbe išanalizuota pasirinkto pensijų sistemos modelio tinkamumas bei galimos reformos vystymosi tendencijos, keičiantis vienam iš pagrindinių pensijų sistemos parametrų – finansavimo mažėjimui. Iki šiol tai mokslinėje literatūroje kompleksiskai ir sisteminiu požiūriu nebuvo nagrinėta. Sudarytas pensijų sistemos reformos vertinimo modelis bei jo pritaikymas parodė, jog modelis leidžia detaliai įvertinti pensijų sistemos reformos rezultatus. Šis mokslinis darbas padeda geriau suprasti pensijų sistemos modelius, dėl jų pasirinkimo atsirandančias pasekmes, numatyti priemones, kurios gali padėti tobulinti esamus senatvės pensijų sistemos modelius. Pagal disertacijoje suformuluotas išvadas ir pateiktus pasiūlymus galima koreguoti Lietuvos pensijų sistemos reformos parametrus. Darbo medžiaga sudaro pagrindą tolesniems moksliniams ir taikomiesiems tyrimams, padėsiantiems vertinti

esamus ir būsimus Lietuvos ir kitų valstybių pensijų sistemos reformos rezultatus.

Ginamieji disertacijos teiginiai:

1. Pasirinkto Lietuvos pensijų sistemos reformos modelio, paremto pakopomis, 2003-2009 metų rezultatai patvirtino jo tikslingumą, tačiau 2009 metais sumažintas reformos finansavimas neigiamai įtakos tolimesnį reformos vystymą.

2. Antros pakopos privačių pensijų fondų investicinės veiklos rezultatams vertinti naudojamas investicinio vieneto vertės pokyčio rodiklis neatspindi realios investicinės gražos rezultatų. Todėl investicinės veiklos rezultatų vertinimui tikslinga naudoti ir kitus rodiklius.

3. Įmokų į privačius antros pakopos pensijų fondų sumažinimas neigiamai įtakos Lietuvos pensijų sistemos reformos vystimąsi, tačiau ekonominio sunkmečio metu tai yra priemonė, leidžianti sumažinti socialines išlaidas bei turint mažiausią tiesioginę įtaką socialinės gerovės užtikrinimui.

TYRIMŲ APŽVALGA

Temos aktualumą pagrindžia Lietuvos mokslininkai, kurie nevienareikšmiškai vertina 2003 metais Lietuvoje pradėtą pensijų sistemos reformą. Lietuvoje pensijų sistemos reformą įvairiais aspektais nagrinėja T. Medaiskis, R. Lazutka, P. Gylys, G. Steponavičienė, A. Guogis, D. Bernotas ir kiti. Aktyviai pensijų sistemos reformos klausimais poziciją išreiškia Lietuvos Laisvosios rinkos institutas bei Finansų analitikų asociacija.

T. Medaiskis ir A. Morkūnienė (2004), vieni iš Lietuvos pensijų sistemos reformos kūrėjų, 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. Taip pat šie autoriai pirmieji įvertino Lietuvos pensijų sistemos reformos, paremtos pakopų principu, perspektyvas ir jas detaliai aprašė. R. Lazutka (2008 a), vertindamas 2003 m. Lietuvos pensijų sistemos reformą, pažymėjo, kad egzistuoja realus pavojus, kad privačiose pensijų sąskaitose kaupiamo turto investicijų grąža nepadengs nuostolių, kuriuos gyventojai patirs dėl dalinio pasitraukimo iš socialinio draudimo pensijų sistemos. Be to, pensijų reformos tikslai buvo labai ideologizuoti ir nėra pasiekiami. P. Gylys (2002) teigė, kad kai kurių Rytų Europos valstybių patirtis parodė, kad privatūs privalomieji kaupiamieji pensijų fondai buvo steigiami gerai neįsigilinus į reformų padarinius, o reformų rezultatai buvo blogesni už lauktuosius. G. Steponavičienė (2003) teigė, kad pagrindinės priežastys, kurios nulėmė pensijų sistemos reformą, buvo einamųjų mokėjimų (*ang. pay-as-you-go, PAYG*) principu paremtos valstybinės privalomojo socialinio draudimo sistemos finansinis negyvybingumas, kadangi socialinio draudimo įmokos yra didelės, o išmokos (*aut. senatvės pensijos*) santykinai mažos. Be to, šis santykis gali dar blogėti dėl Lietuvos demografinės padėties. A. Guogis (2004) teigia, jog Lietuvos pensijų sistemos reforma yra nepalanki valstybinei socialinei apsaugai, jos tęstinumo užtikrinimui ir socialinės atskirties sumažinimui. Politinė ir ekonominė globalizacija yra esminė tokios pensijų reformos priežastis. Iš kitos

pusės, A. Guogis (2004) pripažįsta, kad pensijų reforma buvo sugalvota kaip atsakas į nepalankią demografinę situaciją, kai turėjo sumažėti dirbančiųjų ir mokančiųjų įmokas dalis bendroje gyventojų struktūroje, ir ateityje turėjo labai padidėti vyresnio amžiaus asmenų, gaunančių išmokas, skaičius. Pensijų reforma taip pat sudarė didesnio pasirinkimo galimybes tiek pensijų fondų valdytojams, tiek jų klientams. Tačiau A. Guogis ir D. Bernotas (2006) įvardija, jog pensijų sistemos reforma socialinio draudimo biudžetui bei kartu solidarumo principui Lietuvoje padarė nemažą žalą. Tačiau šie autoriai nepateikia konkrečių žalos mastų. Daugumos Rytų ir Vidurio Europos valstybių pensijų sistemos reformos remiasi pakopų principu, kuris jau ilgą laiką egzistuoja Vakarų Europos valstybėse, ir pakopų principu paremtų pensijų sistemos modelių finansavimas yra aiškiai apibrėžtas ir skaidrus.

Iš gausios užsienio mokslinės literatūros autorių, analizuojančių pensijų sistemos modelius bei reformas, galima išskirti G. Esping-Andersen, B. H. Casey, E. Fultz, K. Müller, S. M. Brooks, R. Holzmann, N. Barr ir C. Gillion.

G. Esping-Andersen teigia, kad socialinio draudimo privatizavimas nėra gera išeitis reformuojant socialinio draudimo sistemą, jeigu privatūs pensijų fondai veikia mokestinių lengvatų pagrindu (t.y. juos subsidijuoja gyventojai ir įmonės), o privačių planų administravimo kaštai gali būti nemažesni nei valstybinio socialinio draudimo (Esping-Andersen, 1996).

B. H. Casey (2004) įvertino Baltijos valstybių pensijų sistemos modelius, priskirdamas juos „Pasaulio Banko“ (ang. *“World Bank“*) modeliui labiau nei „Europos socialiniam“ (ang. *“European social“*) modeliui. Tačiau B. H. Casey pažymi, jog kaupimo (ang. *fully funded*) principu paremtas „Pasaulio Banko“ modelis nevisada yra pats tinkamiausias sprendimas. Dideli sistemos administravimo kaštai bei anksčiau einamųjų mokėjimų modeliu suformuoti ženklūs ateities išipareigojimai (aut. *senatvės pensijos mokėjimai*) dalyviams yra pagrindinės priežastys, kodėl kaupimo modelis gali būti netinkamas Baltijos valstybėse. Autorius pataria, jog galimybės sukaupti papildomas lėšas senatvei turėtų būti realizuojamos per savanorišką įmokų mokėjimo į privačius pensijų fondus skatinimą mokestinėmis lengvatomis.

E. Fultz (*et al*) išskiria Lietuvos, Slovėnijos ir Čekijos pasirinktą pensijų sistemos reformos modelį kaip kompromisinią variantą, kuomet išlieka tiek pirmoji pakopa (*ang. first pillar*), kuri yra paremta einamųjų mokėjimų principu ir administruojama viešojo sektoriaus, tiek antroji pakopa, paremta kaupimo principu ir kurią administruoja privatus sektorius, o dalyvavimas antros pakopos pensijų fonduose nėra privalomas. Taip pat E. Fultz išskiria keletą pensijų sistemos reformos aspektų, kurie yra bendri Rytų ir Vidurio Europos valstybėse. Pirmiausia, akcentuojami dideli pereinamojo laikotarpio kaštai valstybėse. Jie atsiranda įkūrus kaupimo individualiose privačiose pensijų sąskaitose schemą ir pervedant įmokas į dalyvių pensijų sąskaitas bei tęsiant egzistuojančios einamųjų mokėjimų modeliu paremtos pensijų sistemos įsipareigojimus dalyviams. Atsižvelgiant į tai, jog socialinės įmokos yra santykinai didelės ir jų didinimas gali būti ekonomiškai neefektyvus, pensijų sistemos reformos finansavimas gali būti labai sunki našta valstybėms keletą dekadų. Be to, E. Fultz pažymi, jog egzistuoja tiesioginė priklausomybė tarp pirmos ir antros pensijų pakopos modelių finansavimo. Ilgalaikis privačios antros pakopos schemos finansavimas gali būti užtikrinamas tik atimant dalį lėšų iš pirmos pakopos, t.y. viešojo socialinio draudimo schemos (pvz. sumažinant senatvės pensijas ar kitas socialine išmokas) arba *vice versa*. Abiem atvejais tai sukelia socialinę riziką dėl senatvės pensijų užtikrinimo bei socialinės apsaugos modelio patikimumo.

Antros pakopos pensijų fondų lėšų investavimo galimybių apribojimas yra kitas svarbus pensijų sistemos reformos aspektas, būdingas kai kurioms Rytų ir Vidurio Europos valstybėms. Privatūs antros pakopos pensijų fondai turi dalį lėšų investuoti į valstybės vyriausybės vertybinius popierius. Vadinasi, yra investavimo rizikos minimizavimas. Tačiau tai apriboja dalyvių pasirinkimą, jog jų lėšos, skirtos senatvės pensijoms, būtų investuojamos į akcijų rinką ar į kitų valstybių vyriausybių vertybinius popierius. Tokios investicijos būtų rizikingesnės, bet tuo pačiu suteikia galimybę sukaupti didesnę lėšų sumą. Įvertinus tai, jog antros pakopos pensijų fondai taiko

sąlyginai didelius atskaitymus ir tikėtina grąža iš obligacijų yra žema, dalyvių sukauptos lėšos bei pensijų išmokos gali būti sąlyginai žemos (E. Fultz *et al*).

K. Müller (*et al*) analizuodama Rytų ir Centrinės Europos valstybėse vykdomas pensijų sistemos reformas išskiria įvairius galimus egzistuojančių einamųjų mokėjimų modelių pakeitimus: nuo radikalių (pvz. Vengrija, Lenkija) iki liberalių (pvz. Lietuva). Tačiau visas reformas vienija vienas bendras bruožas, jos perėjo nuo post-socializmo palikimo – universalių, paremtų perskirstymu, einamųjų mokėjimų principu finansuojamų senatvės pensijų sistemų – prie stipriai diferencijuotų, su gaunamomis pajamomis susijusių, kaupimo principu paremtų senatvės pensijų sistemų. K. Müller analizuoja pensijų sistemos reformas iš politinės ekonomikos perspektyvų ir vertina institucijų vaidmenį reformų metu. Ji ištyrė, jog daugelyje Rytų ir Centrinės Europos valstybių pensijų sistemos reformas, paremtas kaupimo principu, iniciavo valstybių finansų ministerijos, o socialinės apsaugos ministerijos buvo linkusios pasilikti prie egzistuojančio einamųjų mokėjimų principu paremto modelio. Be to, didelį vaidmenį pensijų sistemų reformavimui turėjo ir tarptautinės organizacijos – Pasaulio Bankas ir Tarptautinis valiutos fondas (K. Müller *et al*).

S. M. Brooks (2002), įvertinusi 57 pasaulio valstybių socialinius ir ekonominius duomenis, pastebėjo, jog ekonominius ir demografinius pokyčius galima numanyti, ir jie yra svarbiausi keičiant pensijų sistemų parametrus. 1980 m. ir 1990 m. pradžioje vyriausybės veiksmai dėl ekonominių ir demografinių veiksnių sukkelto spaudimo egzistuojantiems pensijų sistemos modeliams daugeliu atveju buvo epizodiniai (pvz. išmokų ar įmokų dydžio pakeitimai ir pan.). Tačiau paskutiniajame XX amžiaus dešimtmetyje, kuomet egzistuojančių pensijų sistemų pokyčiai buvo neišvengiami, dauguma valstybių pasirinko esminius struktūrinius pensijų sistemų pokyčius. Pagrindinis pensijų sistemų reformų principas – didesnės atsakomybės dėl sukauptamų lėšų senatvės pensijai suteikimas dalyviams ir privačiam sektoriui. Struktūrinės pensijų sistemos reformos tipiškai sumažina (kai kuriais atvejais panaikina) valstybės garantuojamos senatvės pensijos dydį didžiajai daliai (kartais ir

visiems) dirbančiųjų ir sukuria apibrėžtų įmokų finansavimo ir kaupimo principu paremtą senatvės pensijų sistemos modelį. Politinė rizika ir senatvės pensijų sistemos išlaidų, priklausančių nuo einamųjų mokėjimų sistemos gerovės sukūrimo lygio, didėjimas yra pagrindinės priežastys, lemiančios pensijų sistemos privatizavimo (*aut. reformavimo*) lygį valstybėse. Vyriausybės buvo priverstos privatizuoti egzistuojančias pensijų sistemas dėl per didelės fiskalinės naštos, susijusios su pensijų sistemos išlaikymu, arba dėl galimybės sukurti vidinę finansinio kapitalo rinką, įvedant privalomą senatvės pensijų kaupimą privačiuose pensijų fonduose. Pastarieji privalo dalį (arba visas) lėšas investuoti į valstybės viduje egzistuojantį finansinį turtą (įmonių akcijas bei obligacijas ir vyriausybės vertybinius popierius). Taip pat S. M. Brooks atlikto tyrimo rezultatai parodė, jog egzistuoja įvairiapusis ir dažnai prieštaringas tarptautinių organizacijų (*aut. Pasaulio Banko*) spaudimas, formuojantis nuomonę dėl pensijų sistemos modelio pasirinkimo.

R. Holzmann² (*et. al*), analizuodamas pensijų sistemas, aiškiai pasisako už pensijų sistemų reformavimą pakopų pagrindu. Komentuodamas Pasaulio Banko politiką dėl pensijų sistemos reformos R. Holzmann pabrėžia, jog Pasaulio Bankas aiškiai remia daugiapakopės pensijų sistemos sukūrimą, tačiau svarbu atsižvelgti į kiekvienos valstybės specifiką bei pragmatinę reformos naudą. Pasaulio Bankas išskiria keturias esmines sritis, kurias būtina įvertinti reformuojant egzistuojančias pensijų sistemas:

1. Trumpo laikotarpio finansavimas bei ilgo laikotarpio finansinio gyvybingumo užtikrinimas.
2. Poveikis ekonominiam valstybės augimui.
3. Pakankamumas.
4. Politinė rizika ir pastovumas (R. Holzmann, 2000).

R. Holzmann (2000) akcentuoja, jog yra keletas egzistuojančių pensijų sistemų reformavimo būdų. Pirma, galima pakeisti einamųjų mokėjimų

² Nuo 1997 metų R. Holzmann dirba Pasaulio banke, todėl šio autoriaus nuomonė atspindi teigiamą Pasaulio Banko požiūrį į pensijų sistemos reformas, paremtas pakopų principu.

principu paremtų pensijų sistemų kriterijus. Antra, galimas staigus ir visiškas perėjimas prie kaupimo principu su privalomu dalyvavimu paremtų pensijų sistemų. Trečias būdas yra laipsniškas perėjimas prie pakopomis paremtos sistemos, kurioje yra suderinama einamųjų mokėjimų ir kaupimo modelių principai. Pastarasis turi daugiausia išskirtinų privalumų. Pensijų sistemos reforma, paremta pakopų principu, sudaro sąlygas fiskalinio tvarumo atkūrimui, įmokų ir išmokų subalansavimui, ekonominiam augimui, galimų rizikų diversifikavimui tarp visų reformos dalyvių ir sukuria pagrindus finansų rinkos plėtrai (R. Holzmann, 2000).

Pasaulio Bankas ir R. Holzmann daug dėmesio skiria pensijų sistemų rezultatų vertinimui. Išanalizavęs penkiolikos Rytų ir Vidurio Europos valstybių³ duomenis, R. Holzmann (2007) pastebėjo, jog 12⁴ regiono valstybių jau veikia privatūs antros pakopos pensijų fondai, o dar 2 valstybės planuoja tai padaryti artimiausių dviejų metų laikotarpyje. Visose valstybėse kaupimo principu paremta antroji pensijų pakopa ateityje taps pagrindiniu senatvės pensijos šaltiniu visiems dalyviams. Tam, kad antros pakopos pensijų fondai galėtų užtikrinti pakankamą lėšų, skirtų senatvės pensijai, sukauptimą dalyviams, taip pat turi būti vykdomos esminės finansų sektoriaus reformos. Finansų sektorius sparčiai vystosi Rytų ir Vidurio Europos valstybėms tapus nepriklausomomis, tačiau šių valstybių finansų rinkos raida vis dar atsilieka lyginant su kitomis panašaus ekonominio išsivystymo valstybėmis. Prie bankų sektoriaus sparčios plėtros daug prisidėjo užsienio kapitalo bankai. Tuo pačiu stambių užsienio kapitalo bankų plėtra nebuvo tokia palanki finansinių priemonių ir turto, reikalingo pensijų fondų lėšų investavimui, formavimuisi. Tai ypač svarbu kaupimo principu paremtoms pensijų sistemoms. Todėl privatiems pensijų fondams, siekiantiems užtikrinti adekvačią investicinę grąžą, prireiks didelių ir nuolatinių reformų finansų sektoriuje. Taip pat svarbu, jog finansų sektorius ateityje sugebėtų pateikti aktuariniu požiūriu teisingus bei

³ Įskaitant Balkanų pusiasalio valstybes.

⁴ 2007 m. sausio mėn. duomenimis.

investicinę riziką subalansuojančius anuitetų produktus privačių pensijų fondų dalyviams (R. Holzmann, MacKellar, L., Repansek, 2009).

N. Barr (2002), vertindamas pensijų sistemos reformas, esminiu faktoriumi įvardija efektyvią vyriausybės veiklą. Vertinant ekonominės perspektyvos požiūriu, skirtumas tarp einamųjų mokėjimo ar kaupimo modelio pasirinkimo yra antraeilis. Jis teigia, jog egzistuoja plačios senatvės pensijų sistemos modelio pasirinkimo galimybės ir nėra vieno teisingo ir tinkamo modelio visoms valstybėms. N. Barr vertina pensijų sistemas iš ekonominės teorijos perspektyvos. Jis teigia, jog egzistuoja dvi galimybės, kaip užsitikrinti pajamas senatvei: atsidėti dalį esamos pagaminamos produkcijos ateities vartojimui ir užsitikrinti teisę į ateityje gaminamos produkcijos dalį. Analizuodamas senatvės pensijų sistemos modelių riziką N. Barr teigia, jog tiek einamųjų mokėjimų, tiek kaupimo modeliai susiduria su ekonominėmis, demografinėmis ir politikos rizikomis. Tačiau kaupimo modeliui būdingos papildomos rizikos: valdymo, investicijų ir anuitetų rinkos (N. Barr, 2002).

Pensijų sistemos turi atlikti tris pagrindines funkcijas: skurdo mažinimo, vartojimo suvienodinimo per visą gyvenimo ciklą ir socialinės apsaugos. Racionaliai reformuojant pensijų sistemas pirmiausia tikslinga sutarti dėl tikslų ir tik po to pasirinkti instrumentus, kurie reikalingi tikslų įgyvendinimui (N. Barr, 2002).

N. Barr (2002) kritiškai vertina Pasaulio Banko siūlomą senatvės pensijų sistemos modelį, paremtą pakopų principu. Jis analizavo pensijų sistemų, paremtų pakopų principu, struktūros ypatumus, makroekonominis aspektus bei vyriausybės vaidmenį įvardindamas 10 mitų apie pakopų principu paremtas senatvės pensijų sistemas ir šiuos mitus paneigdamas (1 lentelė).

N. Barr nuomone, didžiausias Pasaulio Banko siūlomo pensijų sistemos modelio, paremto pakopomis, trūkumas yra tas, jog pirmiausiai yra pateikiami instrumentai (*aut. pensijų pakopos*), o ne įvardijami tikslai, kuriuos pakopų principu paremtas pensijų sistemos modelis gali išspręsti. Taip pat iš karto daroma prielaida, jog instrumentų rinkinys yra tinkamiausias pasirinkimas (N. Barr, 2002).

1 lentelė. 10 mitų apie pensijų sistemas, paremtas pakopų principu, ir mitų paneigimas.

Mitas	Mito paneigimo apibendrinimas
1. Kaupimo modelis padeda spręsti demografines problemas	Esant neigiamoms demografinėms tendencijoms, svarbiausia yra užtikrinti gamybos apimties augimą. Pensijų sistemos modelis turi tiesiogiai skatinti gamybos apimčių augimą. Jeigu kaupimo principu paremti privatūs pensijų fondai lešas investuoja į užsienio valstybių įmonių akcijas ar vyriausybės obligacijas, tai neskatina gamybos apimties augimo ir nesprendžia demografinių problemų.
2. Kaupimo modelis yra vienintelis efektyvus būdas sukaupti lešas senatvės pensijoms	Vyriausybė gali padidinti lėšų, skirtų senatvės pensijoms, dalį sumažindama kitas socialines išlaidas. Be to, vyriausybė iš dalies turimų išteklių (pvz. naftos) pardavimo gautų lėšų gali formuoti piniginius rezervus, kurie ateityje gali būti panaudojami senatvės pensijoms išmokėti.
3. Egzistuoja tiesioginis ryšys tarp kaupimo modelio ir ekonominio augimo	Kaip bus finansuojamas kaupimo modelis? Jeigu bus mažinamos esamų pensininkų senatvės pensijos ar vyriausybė skolinsis lešas – tai neskatins ekonominio augimo. Be to, privalomas kaupimo modelis gali sumažinti dalyvių poreikį investuoti papildomai iš asmeninių lėšų. Taip pat privatūs pensijų fondai lešas gali investuoti neefektyviai arba jas investuoti užsienio rinkose.
4. Kaupimo modelis sumažina valstybės išlaidas pensijoms	Privačių pensijų fondų įsteigimas gali sumažinti išlaidas pensijoms ilgu laikotarpiu tik tais atvejais, kaip jis yra tiksliai suplanuotas. Tačiau kaupimo modelis visada padidina trumpo laikotarpio socialinio apsaugos sistemos išpareigojimų vykdymo riziką. Pensijų sistemos privatizavimas nesumažina fiskalinių problemų. Jeigu valstybės valdoma pensijų sistema yra nestabili, vienintelis būdas ją stabilizuoti yra socialinių išmokų (pensijų) mažinimas arba socialinių įmokų didinimas.
5. Įsiskolinimo panaikinimas⁵ visada yra gera politika	Svarbu ne įsiskolinimo dydis, bet jo pastovumo (t.y. nedidėjimo) išlaikymas bei optimizavimas. Jeigu įsiskolinimo panaikinimas, įsteigiant kaupimo principu pagrįstus privačius pensijų fondus nepadidina gamybos apimčių, jo sukūrimas nėra tikslingas.
6. Kaupimo modelis labiau skatina darbo rinkos efektyvumą nei einamųjų mokėjimų modelis	Darbo rinka efektyviausiai veikia tuomet, kuomet socialinės įmokos yra tiesiogiai susiejamos su išmokomis. Tai galima pasiekti tiek per kaupimo, tiek per einamųjų mokėjimų modelius. Esminis dalykas yra tai, jog darbo rinkos pasiūla (<i>aut. darbo rinkos dalyviai mokantys socialines įmokas</i>) priklauso nuo senatvės pensijų išmokų, o pasirinktas pensijų sistemų modelis yra antraeilis veiksnys.
7. Kaupimo modelis diversifikuoja riziką	Kaupimo modelis pats savaime turi rizikas būdingas tiek einamųjų mokėjimų modeliui, tiek turi papildomų tik jam būdingų rizikų, todėl vienareikšmiškas einamųjų mokėjimo

⁵ N. Barr įsiskolinimu įvardija einamųjų mokėjimų modelyje egzistuojantį valstybės išpareigojimą mokėti senatvės pensiją. Įsiskolinimo panaikinimas čia suprantamas kaip kaupimo principu pagrįstų privačių pensijų fondų įkūrimas ir išpareigojimų bei socialinių įmokų perdavimas privačiam sektoriui.

	modelio apimties sumažinimas ir kaupimo modelio įkūrimas negarantuoja rizikos sumažėjimo. Pensijų sistema, paremta pakopomis (t.y. tiek einamųjų mokėjimų, tiek kaupimo principais) gali sumažinti sistemos riziką.
8. Pasirinkimo galimybė pagerina gerovės valstybės sąlygas	Pasirinkimo galimybė tarp kaupimo ir einamųjų mokėjimų modelių yra naudinga tuo atveju, jeigu dalyvis yra tinkamai informuojamas apie galimas pasekmes. Tačiau ateities neapibrėžtumas dėl investicijų grąžos ir pensijų dydžio apsunkina dalyvio pasirinkimą dėl tinkamo modelio. Taip pat atsiradus pasirinkimo galimybei tikslinga įvertinti abiejų modelių administravimo kaštų dydį ir tikėtina, jog esant kelioms pasirinkimo galimybėms šie kaštai bus didesni, nei esant tik vienai pasirinkimo galimybei.
9. Kaupimo modelis yra naudingesnis, kuomet reali investicinė grąža yra didesnė už realaus darbo užmokesčio augimą	Norint įvertinti kaupimo modelio naudą tikslinga atlikti detalesnę investicinės grąžos rezultatų analizę. Ypač svarbu įvertinti perėjimo nuo einamųjų mokėjimų prie kaupimo modelio kaštus, atlikti lyginamąją modelių rizikos bei administravimo kaštų analizę.
10. Privačių pensijų fondų įkūrimas eliminuoja vyriausybę iš pensijų sistemos	Svarbiausias faktorius – efektyvi vyriausybės veikla. Neapgalvoti vyriausybės fiskaliniai veiksmai gali sukelti infliaciją, kuri gali neigiamai paveikti pensijų fondų veiklą. Be to vyriausybė gali reikalauti, jog pensijų fondai investuotų lėšas į neefektyviai dirbančios vyriausybės vertybinius popierius, kurie sąlyginai generuos mažesnę grąžą pensijų fondų dalyviams. Todėl efektyvi vyriausybės veikla yra kritinis faktorius, kuris turi užtikrinti ekonominį stabilumą. Be to, vyriausybė turi toliau aktyviai dalyvauti privačių pensijų fondų veiklos reguliavime ir taip apsaugoti dalyvių, kaupiančių lėšas privačiuose pensijų fonduose, teises.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis N. Barr (2002).

C. Gillion (2000)⁶, analizuodamas pensijų sistemos reformas, įvardija jog pensijų sistema turi:

- apimti visus valstybės gyventojus bei užtikrinti minimalias pajamas nuo skurdo senatvėje;
- užtikrinti nuolatinės pajamas dalyviams, kurie sulaukė senatvės pensijos amžiaus ir darbingu laikotarpiu mokėjo socialines įmokas, kompensuojant jiems dalį atlyginimo;
- sukurti palankią verslo aplinką papildomam savanoriškam senatvės pensijos kaupimui;

⁶ C. Gillion nuomonė atspindi Tarptautinės darbo organizacijos požiūrį į pensijų reformas.

- užtikrinti, jog visos pensijų sistemos pakopos turi būti efektyviai valdomos.

Esminiai senatvės pensijų sistemos iššūkiai yra jos apimtis ir valdymas. Svarbu užtikrinti, jog visi piliečiai dalyvautų pensijų sistemoje mokėdami socialines įmokas, tačiau valstybės nesugeba to padaryti. Dažnai besiverčiantys privačia praktika, dirbantys individualiose įmonėse ar kūrybinį darbą asmenys moka mažesnes socialines įmokas, skirtas senatvės pensijai, nei samdomi darbuotojai. Neefektyvus pensijų sistemų valdymas įtakoja tai, jog vyriausybė negali vykdyti pensijų sistemos išipareigojimų dėl nesugebėjimo surinkti socialines įmokas, racionaliai investuoti turimą socialinių įmokų perteklių ar išmokėti pensijas laiku ir pilnai. Taip pat neefektyvus valdymas gali ženkliai padidinti administracinius kaštus. Vyriausybė gali panaudoti dalį lėšų, skirtų senatvės pensijoms, ar jų rezervo perteklių kitiems tikslams, arba gali nustatyti finansinius reikalavimus – pvz. jog privatūs pensijų fondai investuotų lėšas į vyriausybės vertybinius popierius, kurių investicinė grąža gali būti žema arba net neigiama (C. Gillion 2000).

C. Gillion (2000) pateikia dvi galimas pensijų sistemos projektavimo alternatyvas, kurios gali sukurti tiesioginį ryšį tarp mokamų įmokų ir gaunamų išmokų iš vienos pusės, bei noro padalinti riziką kuo lygiau tarp įmokų mokėtojų ir pensijų gavėjų iš kitos pusės. Pirmasis pensijų sistemos modelis susideda iš įvairių senatvės įmokų finansavimo šaltinių, tarpusavyje derinant apibrėžtų išmokų⁷ (*ang. defined benefits*) ir apibrėžtų įmokų⁸ (*ang. defined contributions*) schemas. Tokia pensijų sistema yra ne kas kita kaip pensijų sistema, paremta pakopų principu. Tokios pensijų sistemos struktūros privalumas – rizikų, būdingų pensijų schemoms, diversifikavimas. Politinė rizika, siejama su viešuoju sektoriumi ir apibrėžtų išmokų schemomis, bei rinkos rizika, susijusi su apibrėžtų įmokų schemomis ir privačiu sektoriumi, yra sumažinamos, kuomet pensijų sistema yra paremta pakopų principu.

^{7,8} Lietuvoje šioms schemas taip pat dar yra vadinamos *nustatytų išmokų* ir *nustatytų įmokų*.

Antroji alternatyva yra sąlyginai apibrėžtų įmokų (*ang. notional defined contribution, NDC*) pensijų sistemos modelis.

Apibendrinant, tiek Lietuvos, tiek užsienio valstybių autoriai neturi vieningos nuomonės dėl efektyvaus ir universalaus pensijų sistemos modelio. Svarbu, jog pasirinkus pensijų sistemos modelį turi būti įvertintos visos galimos ekonominės ir socialinės aplinkybės bei rizikos, galinčios įtakoti išpareigojimų dalyviams įvykdymą. Taip pat turi būti užtikrinamas pasirinkto pensijų sistemos modelio egzistavimo tęstinumas bei apibrėžti aiškūs pasirinktų modelių tikslai.

DARBO METODOLOGIJA

Disertacijoje atliekama sisteminė ir lyginamoji mokslinės literatūros analizė leido įvertinti egzistuojančius senatvės pensijų sistemos modelius bei jų pasirinkimą įtakojančias demografines, ekonomines ir socialines priežastis. Taip pat mokslinės literatūros analizė leido identifikuoti pagrindinius senatvės pensijų sistemos modelių parametrus ir galimas jų reikšmes. Be to, sisteminė ir lyginamoji literatūros analizė padėjo identifikuoti pensijų sistemos reformos rizikas, įvertinti jų įtaką egzistuojantiems pensijų sistemos modeliams bei išskirti galimus senatvės pensijų sistemos modelių parametrų pasirinkimus, kurie sumažintų rizikų įtaką. Disertacijoje atliekama pensijų sistemos modelių lyginamoji analizė leido įvertinti galimus senatvės pensijų finansavimo ir išmokų mokėjimo būdus bei pensijų sistemos pakopų privalumus ir trūkumus.

Vertindamas Lietuvos pensijų sistemą, darbo autorius naudojo statistinę duomenų analizę. Tai leido įvertinti pasiektus rezultatus. Didelis dėmesys skirtas privačių antros pakopos pensijų fondų investicinės veiklos rezultatų vertinimui. Pensijų sistemos rezultatai aptariami įvertinant prasidėjusios pasaulinės ekonominės ir finansinės krizės įtaką, kuri ypač pakoregavo privačių pensijų fondų investavimo veiklos rezultatus bei paveikė senatvės pensijų finansinį tvarumą. Taip pat disertacijoje įvertinami 2008 m. pabaigoje bei 2009 m. pradžioje priimti Lietuvos Respublikos (toliau – LR) Vyriausybės sprendimai, susiję su pensijų sistemos reformos finansavimo apimties sumažinimu, jų priežastys bei galimos pasekmės.

Darbo struktūra. Darbą sudaro įvadas, tyrimų apžvalga, darbo metodologija, trys dėstomosios – tiriamosios dalys, išvados, naudotos literatūros sąrašas, autoriaus mokslinių publikacijų disertacijos tema sąrašas ir priedai.

Pirmojoje dalyje „Senatvės pensijų sistemos modelių teorinė analizė“ apžvelgiami pensijų sistemų teoriniai aspektai ir atlikta pensijų sistemų reformų socialinių ir ekonominių prielaidų analizė. Šioje dalyje apibrėžiama pensijų sistemos samprata ir terminologinės problemos. Taip pat atliekama pensijų sistemos modelių ir jų parametrų analizė bei nagrinėjami pensijų

sistemų ypatumai. Didelis dėmesys yra skiriamas pensijų sistemų finansavimo principų ir išmokų mokėjimų būdų vertinimui. Be to, identifikuojamos pagrindinės rizikos, įtakojančios senatvės pensijų sistemos modelių pasirinkimą. Šios dalies pabaigoje yra pateikiamas autoriaus sudarytas pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimo modelis. Jis naudojamas tolimesnėje darbo dalyje, analizuojant Lietuvos pensijų sistemos rezultatus.

Antroje dalyje „Lietuvos pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimas“ atlikta Lietuvos pensijų sistemos reformos priežasčių analizė leido įvertinti pasirinkto pensijų sistemos reformos modelio sukūrimo aplinkybes, parametrus ir tikslus. Dalyvių apimtis, galimos rizikos bei privačių antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklos rezultatai yra pagrindiniai analizės objektai. Vertinant Lietuvoje veikiančių privačių antros pakopos pensijų fondų investicinę veiklą, atliekama ne tik investicinio vieneto vertės pokyčio analizė, bet ir pirmą kartą mokslinėje literatūroje apskaičiuojama grynoji grąža. Taip pat daug dėmesio skiriama investicinės rizikos analizei.

Trečiojoje dalyje „Finansų krizės įtaka Lietuvos pensijų sistemos reformai ir galimi padarinių sprendimo būdai“ įvertinta pasaulinės finansų krizės įtaka egzistuojantiems pensijų sistemos modeliams. Taip pat analizuojama pasaulinės finansų krizės įtaka Lietuvos pensijų sistemai. Didelis dėmesys šioje dalyje yra skiriama galimam Lietuvos pensijų sistemos reformos tobulinimo alternatyvai – „Gyvenimo ciklo“ fondų (*ang. target year funds; life-cycle funds*) veiklos analizei, šių fondų privalumų ir trūkumų vertinimui bei šių fondų įsteigimo bei pritaikymo Lietuvos pensijų sistemai galimybėms.

1. SENATVĖS PENSIJŲ SISTEMOS MODELIŲ TEORINĖ ANALIZĖ

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 (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. Šioje mokslinio darbo dalyje atliekama senatvės pensijų sistemos modelių teorinė ir empirinė analizė, identifikuojami pagrindiniai senatvės pensijų sistemos modelių parametrai, išskiriami pagrindiniai senatvės pensijų sistemos modelių finansavimo ir išmokų mokėjimo būdai. Taip pat yra nustatomos ir įvertinamos priežastys, lemiančios atitinkamų pensijų sistemos modelių parametru pasirinkimą, bei įvertinama pensijų sistemos modelių atsparumas politinei, ekonominei ir demografiniai rizikai. Šios mokslinio darbo dalies pabaigoje yra pateikiamas autoriaus sudarytas pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimo modelis.

1.1. SENATVĖS PENSIJOS SISTEMOS MODELIŲ PARAMETRAI IR TIKSLAI

Senatvės pensijos sistemos tikslus pirmiausiai reikėtų vertinti socialinės apsaugos kontekste. Socialinė apsauga yra suprantama kaip minimalaus socialinės apsaugos lygmens užtikrinimas: t.y. apsauga (parama), praradus darbingumą ar nesugebant dirbti dėl senatvės, o socialinės apsaugos užtikrinimas paremtas pajamų perskirstymu (G. Myles, 1995). Ilgainiui socialinės apsaugos samprata buvo išplėsta. Šiandien socialinė apsauga yra suprantama kaip „socialinės rizikos valdymo metodas“ (*angl. social risk management approach*), susidedantis iš trijų dalių: socialinės rizikos prevencijos, socialinės rizikos sušvelninimo ir socialinės rizikos eliminavimo (R. Holzmann ir S. Jorgensen, 2000).

Senatvė yra viena pagrindinių socialinių rizikų, į kurias atkreipia dėmesį dauguma veikiančių socialinės apsaugos sistemų. Tačiau neaišku, nuo kurios amžiaus ribos ir kokia tiksliai yra rizika, dėl kurios socialinės apsaugos sistema turi pasiūlyti apsaugą. Dažniausiai socialinė rizika yra siejama su pajamų gavimo pasibaigimu arba ryškiu sumažėjimu ir/ar išlaidų padidėjimu. Senatvės pensijoms (t.y. išmokoms), mokamoms sulaukus pensijinio amžiaus (t.y. tam tikro nustatyto amžiaus), yra būdinga prarasto darbo užmokesčio (t.y. pajamų) kompensavimas. Kuriant senatvės pensijų sistemas, dažnai daroma prielaida, jog asmenys, pasiekę senatvės pensijos amžių, turi mažesnes galimybes uždirbti pajamas darbo rinkoje.

1952 m. Tarptautinės darbo organizacijos (*ang. International Labour organization, ILO*) konvencijoje Nr. 102 dėl minimalių socialinės apsaugos standartų ir 1964 m. Europos Socialinės apsaugos kodekse (*ang. European Social Security Code*) yra nustatyta, jog senatvės pensijos asmenims turi būti mokamos sulaukus numatyto amžiaus, kuris turėtų būti ne didesnis nei 65 metai. Tačiau senatvės pensijos amžiaus riba gali kisti nuo konkrečių demografinių, socialinių, politinių bei ekonominių sąlygų valstybėje. Galima pastebėti, jog senatvės pensijos amžius gali būti virš 65 metų amžiaus ribos, jeigu tai leidžia demografinės aplinkybės ir valstybė sugeba subalansuoti gaunamas pajamas, iš dirbančios jaunosios kartos mokamų socialinių įmokų ir išlaidas, kurias sudaro senatvės pensijos išmokos vyresniajai kartai. Taip pat šiuose dokumentuose teigiama, jog senatvės pensijų amžiaus minimali riba gali būti nustatyta atsižvelgiant į santykį tarp pensijos amžiaus gyventojų ir dirbančiųjų amžiaus gyventojų. Pagal šį santykį pensijinio amžiaus asmenų neturėtų būti daugiau nei 10 proc. nuo visų gyventojų. Įdomu tai, jog pritaikant šią poziciją Lietuvai ir atsižvelgiant į esamą⁹ demografinę padėtį, pensijinis amžius Lietuvoje turėtų būti žymiai didesnis, t.y. 73 metai.

Senatvės pensijų sistemas apibūdina joms būdingi sudedamieji parametrai:

⁹ 2008 m. Statistikos departamento prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės duomenimis.

- **Dalyviai.** Tai asmenys, dalyvaujantys senatvės pensijų sistemos modelyje. Paprastai pensinio aprūpinimo schemose dalyvauja visi apdraustieji, kadangi jie visi moka socialines įmokas, kurių dalis yra skiriama senatvės pensijai. Reformuojant senatvės pensijų sistemas, jos nebūtinai apima visus gyventojus, todėl yra apibrėžiama pensijų sistemos reformos apimtis – sąlygos, nustatančios asmenų, kurie gali (arba privalo) dalyvauti reformoje, grupę.

- **Taisyklės, nustatančios senatvės pensijos gavimo sąlygas.** Dažniausiai jos apima šiuos elementus: senatvės pensijos amžiaus nustatymą, vertinamą darbo stažą, gyvenamąją vietą ir pan. Taip pat jomis apibrėžiami galimi senatvės pensijos tipai, jų apskaičiavimas, dydžio reguliavimo mechanizmas ir pan.

- **Finansavimo šaltiniai.** Stabilių ir ilgalaikių finansavimo šaltinių užtikrinimas ilguoju laikotarpiu yra vienas iš pagrindinių senatvės pensijų sistemų parametrų. Dažniausias finansavimo šaltinis yra dalyvių mokamos socialinės įmokos. Tačiau pakopų principu paremtose pensijų sistemose dalyviai gali mokėti asmenines įmokas į privačius pensijų fondus. Kai kuriose valstybėse senatvės pensijų sistemos yra finansuojamos iš valstybės biudžeto lėšų.

- **Finansavimo principai.** Egzistuoja du senatvės pensijų sistemos finansavimo principai: einamųjų mokėjimų ir kaupimo.

- **Išmokų schema.** Senatvės išmokos dažniausiai skaičiuojamos dviem būdais. Jos priklauso nuo sumokamų įmokų, t.y. egzistuoja nustatytas įmokos dydis (pvz. procentinis nuo gaunamo darbo užmokesčio arba išreikštas konkrečia pinigine suma) ir nuo to, kiek sumokėta įmokų, yra nustatomas išmokų dydis. Kita alternatyva – iš anksto apibrėžtas išmokų dydis.

- **Administravimas.** Tai institucijų, priemonių bei veiksmų, susijusių su senatvės pensijų apskaičiavimu ir išmokėjimu, visuma.

Senatvės pensijų sistemos modelių parametrai nėra tik techniniai aspektai, bet elementai, kurie daro įtaką galutiniams sistemos rezultatams. Kiekvienas iš šitų parametrų gali turėti skirtingas alternatyvas. Jų parinkimas priklauso nuo

senatvės pensijų sistemos tikslų. Taip pat parametrų alternatyvų parinkimas yra labai svarbus, atliekant senatvės pensijų sistemos modelio projektavimą ar pertvarkymą – t.y. vykdant pensijų sistemos reformą. Todėl šitų elementų parinkimas ir suderinimas atspindi svarbiausius valstybės socialinės politikos, siekiančios užtikrinti socialinę gerovę asmenims, tikslus. Galimos senatvės pensijų sistemos parametrų alternatyvos yra apibrėžiamos 2 lentelėje.

2 lentelė. Pagrindiniai senatvės pensijos sistemos parametrai ir jų alternatyvos.

Senatvės pensijų sistemų parametrai	Pagrindinės alternatyvos
Dalyviai	Privalomai ar savanoriškai dalyvaujantys
Taisyklės, nustatančios senatvės pensijos gavimo sąlygas	Vienoda senatvės pensija ar pakeitimo normos taikymas, t.y prarastų pajamų kompensavimas
Finansavimo šaltiniai	Socialinės įmokos, asmeninės įmokos, valstybės lėšos
Finansavimo principai	Einamųjų mokėjimo ar kaupimo
Išmokų schema	Apibrėžtų įmokų ar apibrėžtų išmokų
Administravimas	Viešasis ar privatus sektorius

Šaltinis: sudaryta autorius, remiantis N. Barr, P. Diamond (2008).

Detaliau analizuojant senatvės pensijos sistemos parametrų alternatyvas, galima teigti, jog pagrindinės priežastys, lemiančios privalomą dalyvavimą¹⁰ (t.y. socialinių įmokų mokėjimą) senatvės pensijų sistemose, yra ateities nenuspėjamumas ir negalėjimas sutaupyti (pvz. N. Barr, 2002; K. Müller, 2002a). Ateities nenuspėjamumas (pvz. būsimi ekonomikos vystimosi tempai ar likusi gyvenimo trukmė) lėšų, skirtų senatvės pensijoms, kaupimą net labai racionaliai gyvenantiems asmenims paverčia praktiškai neįgyvendinama užduotimi. Be to, nesant privalomai senatvės pensijų sistemai, kai kurie asmenys nesistengtų atsidėti lėšų senatvės pensijai. Taip pat dalis asmenų negalėtų sutaupyti pakankamai savo senatvės pensijai dėl nuolat mažai gaunamų pajamų per darbingą laikotarpį. Šie faktoriai paaiškina, kodėl senatvės pensijos kaupimo procese privaloma dalyvauti. Pagrindinis klausimas dėl dalyvavimo pirmoje pensijų pakopoje yra ne tai, ar jis yra privalomas, bet greičiau, koks apsaugos lygmuo turėtų būti, dėl kurio dalyvavimas yra

¹⁰ Čia privalomas dalyvavimas yra vertinamas kaip valstybės valdoma pirmoji pakopa (*ang. first pillar*), kurios tikslas yra pagrindinės (bazinės) pensijos užtikrinimas.

privalomas. Privalomos apsaugos lygmuo taip pat nustato likusią galimą papildomų savanoriškų modelių apimtį (K. Müller, 2001). Dėl privalomo ar savanoriško dalyvavimo, kaupiant pensiją antroje ir trečioje pakopose, yra skirtingų nuomonių.

Alternatyvos dėl senatvės pensijų tipo pasirinkimo – vienodos ar susijusios su pajamomis senatvės pensijos – siejasi su socialinės politikos pagrindiniu principu – lėšų perskirstymu arba pakeitimo norma. Pakeitimo norma yra suprantama kaip santykis tarp vidutinio pensijos dydžio ir vidutinių pajamų, gautų darbingu laikotarpiu. Tai yra pagrindinis valstybės socialinės gerovės vertinimo kriterijus. Egzistuoja dvi pakeitimo normos – asmeninė (*aut. mikro*) ir valstybės lygmeniu skaičiuojama (*aut. makro*). Jeigu asmeninė pakeitimo norma yra susieta su konkreto asmens gaunamomis pajamomis ir senatvės pensija bei nėra plačiai naudojama, tai valstybės mastu apskaičiuojama pakeitimo norma atspindi valstybės socialinės gerovės politiką. Valstybės lygmeniu pakeitimo norma yra apskaičiuojama:

$$\text{pakeitimo norma} = \frac{\text{vidutinė senatvės pensija}}{\text{vidutinis darbo užmokestis}}$$

Jeigu senatvės pensijų sistema paremta vienodumo principu, tai lemia didelį vertikalų pajamų perskirstymą iš didelės pajamas gaunančių dirbančiųjų mažas pajamas gaunantiems dirbantiesiems. Senatvės pensijų sistemose, kuriose pensijos yra susijusios su per dirbamąjį periodą gaunamomis pajamomis, pirmiausiai yra atliekama pajamų atidėjimo funkcija ir palaikomas tik minimalus vertikalus pajamų perskirstymas.

Norint įvertinti galimus senatvės pensijų dydžio nustatymo metodus, pirmiausia reikėtų apžvelgti klasikinės socialinės apsaugos sistemas. Jos yra skirstomos į Bismarko ar Beveridžo kategorijas. Bismarko principais paremtose socialinės apsaugos sistemose mokamos su pajamomis susijusios senatvės pensijos, kurios yra finansuojamos įmokomis, susietomis su darbingu laikotarpiu gautų pajamų dydžiu. Beveridžo principais paremtose socialinės apsaugos sistemose senatvės pensijos yra vienodos normos (dydžio) ir jos

finansuojamos iš bendrai surinktų mokesčių, paskirstant juos lygiomis dalimis (K. Müller, 2001). Tačiau daugumai dabartinių pensijų sistemų, ypač Europoje, būdinga derinimas tarp garantuojamos minimalios (bazinės) pensijos, kuri yra paremta vienodos pensijų normos dydžiu, ir susijusios su pajamomis papildomos pensijos dalies, kuri priklauso nuo darbingame amžiuje sumokėtų socialinių įmokų, darbo stažo ir pan. Todėl klasifikavimas, pagrįstas socialinės apsaugos modelių įkūrėjų vardais, šiuolaikinės socialinės apsaugos sistemose tampa vis labiau neaktualus. Šiuo metu svarbiausias klausimas yra ne tai, kuriai kategorijai egzistuojanti pensijų sistema yra priskiriama, bet greičiau santykis tarp garantuojamos bazinės senatvės pensijos dydžio *versus* papildomos, susijusios su pajamomis, pensijos dydžio. Taip pat aktualus ir socialinių įmokų tipas bei santykis: t.y. vienodo dydžio įmokos *versus* procentinis įmokos dydis nuo gaunamų pajamų.

Finansavimo principai – dar vienas svarbus kriterijus, lemiantis senatvės pensijų sistemos pasirinkimą. Pagal finansavimo būdą pensijų sistemos gali būti skirstomos į einamųjų mokėjimų ir kaupimo. Einamųjų mokėjimų modelyje dabartiniai dirbantieji moka socialinio draudimo įmokas, kuriomis finansuojamos esamų pensininkų pensijos. Pagal šią sistemą kiekviena vėlesnioji karta iš savo sumokėtų įmokų finansuoja ankstesnės kartos senatvės pensijas. Kaupimo modelyje kiekvienas dalyvis iš pensijų sistemos gaus tiek, kiek jis sumokėjo įmokų, papildomai pridėjus arba atėmus investicinį pelną.

Pensijos sistemas galima skirstyti pagal senatvės pensijos mokėjimo būdą. Apibrėžtų išmokų sistemoje pensija yra nustatoma pagal išdirbtą metų skaičių ir dažniausiai atsižvelgiama į atlyginimo dydį per tam tikrą periodą (pvz. paskutiniai treji metai iki pensijos, viso darbingo laikotarpio vidurkis ir pan.). Taip iš karto apibrėžiama senatvės pensijos apskaičiavimo formulė. Apibrėžtų įmokų sistemoje dalyviai kaupia senatvės pensiją sau. Būsima senatvės pensija priklauso nuo sumokėtų įmokų dydžio ir investicijų grąžos, kuri gaunama investavus įmokas.

Praktikoje ribos tarp skirtingų pensijų sistemų įgyvendinimo yra ne visada aiškiai apibrėžtos. Senatvės pensijų sistemose gali būti pasirinktas

variantas derinant tiek einamųjų mokėjimų, tiek finansavimo modelius, arba derinant apibrėžtų įmokų ir apibrėžtų išmokų principus.

Apibendrinant tai, kas išdėstyta, senatvės pensijų sistemos modeliavimas turi prasidėti ne nuo metodų kūrimo, bet nuo siekiamų tikslų suformulavimo. Racionalu projekto pradžioje sutarti dėl tikslų ir paskui analizuoti metodus, kuriais galima įgyvendinti apibrėžtus tikslus (N. Barr, 2002). Todėl valstybės, įgyvendindamos pensijų sistemos reformas, turi labai atsakingai įvertinti visas galimas grėsmes ir solidariai valstybės viduje sutarti dėl pensijų sistemos reformos principų, įgyvendinimo ir jos tęstinumo. Tolimesnėje darbo dalyje detaliau analizuojami svarbiausi senatvės pensijų sistemų parametrai: finansavimas ir išmokų mokėjimas.

1.2. SENATVĖS PENSIJŲ SISTEMOS FINANSAVIMO PRINCIPAI IR IŠMOKŲ MOKĖJIMO BŪDAI

Vertinant senatvės pensijų sistemas, galima jas analizuoti priklausomai nuo to, kaip jos yra finansuojamos arba pagal išmokų nustatymo būdus. Pagal finansavimo būdą pensijų sistema gali būti suskirstyta į einamųjų mokėjimų ir kaupimo modelius.

Einamųjų mokėjimų modelyje, kaip jau minėta anksčiau, esami dirbantieji moka socialinio draudimo įmokas, kuriomis finansuojamos esamų pensininkų pensijos. Pagal šią sistemą kiekviena vėlesnioji karta iš savo sumokėtų įmokų finansuoja ankstesnės kartos senatvės pensijas. Tokiu būdu vienu metų pensijų išlaidos dengiamos tų pačių metų įmokomis. Įmokas moka darbdaviai ir patys apdraustieji. Abiem atvejais įmokų dydį (t.y. tam tikrą procentą nuo darbo užmokesčio) nustato vyriausybė arba socialinės apsaugos institucija, administruojanti socialinio draudimo sistemą.

Solidarumas, išlaikytas tarp skirtingų kartų, yra išankstinė sąlyga tam, kad funkcionuotų toks finansavimo mechanizmas (K. Müller, 2001). Ši sistema gali veikti gana sklandžiai, jei kiekybinis santykis tarp kartų panašus. Tačiau mažėjant gimstamumui jaunesnioji karta patiria vis daugiau sunkumų, nes įmokų mokėtojų ir išmokų gavėjų santykis kinta įmokų mokėtojų nenaudai.

Valstybinės senatvės aprūpinimo sistemos, kurios laikosi šio finansavimo principo, dėl demografinės padėties yra priverstos senatvės pensijų sistemas reformuoti, kad ir toliau pensininkų karta gautų tinkamo dydžio išmokas, o dirbančiąjai kartai įmokų mokėjimo našta būtų pakeliama.

Kaip minėta, kaupimo modelyje kiekvienas dalyvis iš kaupiamosios schemos gaus tiek, kiek jis įmokėjo įmokų, papildomai pridėjus arba atėmus investicinį pelną. Šiame modelyje egzistuoja glaudus ryšys tarp sumokėtų įmokų ir gaunamų išmokų. Be to, šiame modelyje asmens vartojimas yra apribotas jo paties taupymu. Teisę į išmokas suteikia privatus kontraktas, o ne įstatymas, t.y. teisė į pensiją yra finansinė, o ne politinė. Tokiu būdu ši schema tampa mažiau finansiškai priklausoma nuo valstybės biudžeto net ir tuo atveju, kai dalyvavimas joje yra privalomas. Išmokų kaupimas gali būti tiek kolektyvinis, tiek individualus. Būtent individualaus kaupimo principu yra paremtos Centrinės ir Rytų Europos valstybių pensijų sistemos reformos. Dalyvio įmokos yra kaupiamos privačiuose pensijų fonduose ir yra investuojamos. Neigiami investicinės grąžos rezultatai, ekonomikos recesija gali tiesiogiai sumažinti kaupiamas įmokas. Gali būti taip, kad su šiuo finansavimo būdu siejamos viltys, prireikus mokėti išmokas, nepasiteisins. Esant dabartinei pasaulinei finansinei krizei ypač išryškėjo neigiami investicinės veiklos rezultatai.

Senatvės pensijos sistemas galima skirstyti pagal pensijos mokėjimo būdą: apibrėžtų įmokų ir apibrėžtų išmokų. Abu modeliai turi tam tikrų trūkumų. Apibrėžtų išmokų sistemoje egzistuoja rizika, kad pasikeitus socialinėms (pvz. pailgėjusi laukiama gyvenimo trukmė) arba ekonominėms (pvz. ekonomikos lėtėjimas) sąlygoms, gali sumažėti socialinės sistemos pajamos ir valstybė gali nesugebėti užtikrinti suplanuotų išmokų dydžio. Taip pat mokamos įmokos apibrėžtų išmokų schemoje skirtingais metais gali ženkliais skirtis tam, jog būtų surinktos suplanuotos lėšos, reikalingos išmokėti apibrėžtas išmokas. Apibrėžtų įmokų modelyje dirbantieji taip pat susiduria su galimomis grėsmėmis gauti mažesnę pensiją. Pirma, investicijų grąža gali būti ir neigiama arba mažesnė už infliaciją ir pan. Antra, įmokos mokamos tuomet,

kuomet asmuo dirba. Gali pasitaikyti laikotarpį, kuomet asmuo nedirbs ir tuo pačiu nemokės įmoku. Trečia, ilgėjanti gyvenimo trukmė ir pasirinktas anuitetų mokėjimo būdas gali lemti mažesnę senatvės pensiją.

Apibrėžtų išmoku modelis gali būti finansuojamas tiek einamųjų mokėjimų principu, tiek kaupimo principu. Apibrėžtų įmoku modelyje lėšos būsimums senatvės pensijoms dažniausiai yra valdomos privačiai ir visiškai finansuojamos (t.y. paremtos kaupimo principu). Individualiu kaupimo principu apibrėžtų įmoku modelyje yra asmeninės sąskaitos, kuriose fiksuojamos visos gautos individualios įmokos ir įgyjama senatvės pensijos teisė į jas.

Vienas pagrindinių einamųjų mokėjimų modelio, paremto apibrėžtų įmoku principu, pavyzdžių yra vadinamasis sąlyginai apibrėžtų įmoku (*ang. notional defined contribution, NDC*) modelis. Šiame modelyje informacija apie dirbančiųjų (apdraustųjų) mokamas įmokas yra kaupiama individualiose sąlyginėse sąskaitose. Šiose sąskaitose darbingu laikotarpiu sukauptos lėšos yra pagrindas skaičiuojant senatvės pensijas (pvz. R. Holzmann, R. Palacios, A. Žvinienė 2001). Tokie senatvės pensijos modeliai buvo įvesti Latvijoje, Lenkijoje, Švedijoje ir Italijoje. Sąlyginai apibrėžtų įmoku planai atkartoja kaupimo modeliu paremtą apibrėžtų įmoku sistemą, kadangi individuali kiekvieno asmens pensija išimtinai priklauso nuo įmoku. Realiai sąlyginai apibrėžtų įmoku planuose individualios sąskaitos yra tikrai apskaitos mechanizmas einamųjų mokėjimų sistemoje. Kitas einamųjų mokėjimų modelio, paremto apibrėžtų įmoku principu, pavyzdys galėtų būti makro apibrėžtų įmoku (*ang. makro defined contribution, MDC*) modelis. Pagal šį modelį reali senatvės pensija konkrečiu laikotarpiu priklauso nuo dirbančiosios kartos sumokamų socialinių įmoku. Toks modelis 1994-2000 m. veikė Estijoje (L. Leppik, 2007).

Apibendrinat, apibrėžtų išmoku sistemoje įmokos yra kintantis dydis, tuo tarpu apibrėžtų įmoku modelyje kintamas dydis yra išmoka (N. Barr, 2002). Tai yra priešingais principais paremti modeliai, skirti pasiekti senatvės pensijų sistemų

pusiausvyrą. 3 lentelėje yra pateikiamas palyginimas tarp įvairių senatvės pensijos finansavimo ir išmokų mokėjimo modelių.

3 lentelė. Senatvės pensijų sistemos modeliai pagal finansavimo ir išmokų mokėjimo būdus.

	Einamųjų mokėjimų	Kaupimo
Apibrėžtų įmokų	Einamosios pajamos finansuoja einamąsias senatvės pensijas. Dirbantieji išlaiko esamus pensininkus. Socialinės įmokos, skirtos senatvės pensijai, yra iš anksto apibrėžtos, o senatvės pensija priklauso nuo sumokamų įmokų. Dalis dirbančiųjų sumokamų įmokų yra atidedama jų senatvės pensijoms. Administravimo funkciją atlieka valstybė. Pvz. sąlyginai apibrėžtų įmokų modelis.	Mokamomis asmeninėmis įmokomis kaupiama individuali senatvės pensija. Įmokos, skirtos senatvės pensijai, yra iš anksto apibrėžtos. Sumokėtos įmokos yra investuojamos, kad būtų finansuojamos būsimos senatvės pensijos. Senatvės pensija priklauso nuo sumokėtų įmokų bei investavimo rezultatų, kurie gali būti tiek teigiami, tiek neigiami. Kai asmenys sulaukia pensijos amžiaus, jie už sukauptas lėšas įsigyja anuitetą. Administravimo funkciją atlieka privatus sektorius. Pvz. antros pakopos privatūs pensijų fondai.
Apibrėžtų išmokų	Einamosios pajamos finansuoja einamąsias senatvės pensijas. Senatvės pensijos dydis yra iš anksto apibrėžtas ir yra numatyti jų finansavimo šaltiniai. Dažniausiai senatvės pensija yra susieta su dirbant gautomis asmens pajamomis ar išdirbtų metų skaičiumi. Papildoma pensija gali būti mokama atsižvelgiant į specifinius kriterijus (užaugintų vaikų skaičių ir pan.). Administravimo funkciją atlieka valstybė. Pvz. Sodros pagrindinė senatvės pensijos dalis.	Mokamomis asmeninėmis įmokomis kaupiama individuali senatvės pensija. Senatvės pensijos dydis yra iš anksto apibrėžtas, o įmokų dydis gali svyruoti. Sumokėtos įmokos yra investuojamos, kad būtų finansuojamos būsimos senatvės pensijos (išmokos). Senatvės pensija nepriklauso nuo investicinių rezultatų. Administravimo funkciją atlieka privatus sektorius. Pvz. kolektyviniai pensijų fondai, į kuriuos įmokas moka darbdaviai.

Šaltinis: sudaryta autoriaus.

Praktikoje egzistuojančias pensijų sistemas nevisada galima vienareikšmiškai priskirti konkrečiam modeliui. Valstybės pasirenkamas pensijų sistemos modelis gali apjungti einamųjų mokėjimų ir kaupimo principus ar apibrėžtų įmokų ir apibrėžtų išmokų principus. Lietuvoje veikiančią senatvės pensijų sistemą (t.y. valstybės administruojamas ir mokamas senatvės pensijas) taip pat negalima vienareikšmiškai priskirti tik vienai iš šio modelio dalių. Lietuvoje apdraustieji moka nustatytas socialines įmokas (t.y. apibrėžtų įmokų modelio požymis). Dabartinių dirbančiųjų sumokėtomis įmokomis yra finansuojamos dabartinių pensininkų senatvės pensijos (t.y. einamųjų mokėjimų modelio požymis). Kita vertus, vyriausybė, atsižvelgdama į surenkamų socialinių įmokų sumą, nustato bazinę senatvės

pensiją (t.y. apibrėžtų išmokų modelio požymis), o papildoma pensijos dalis priklauso nuo asmens sumokamų įmokų darbingu laikotarpiu (t.y. kaupimo modelio požymis). Reformavus pensijų sistemą, veiklą pradėjo privatūs antros ir trečios pakopos pensijų fondai, paremti apibrėžtų įmokų kaupimo principu.

Nors einamųjų mokėjimų modelis yra suprantamas kaip viešai valstybės valdoma sistema, o kaupimo modelis kaip privačiai finansinių institucijų valdoma sistema, reikia atkreipti dėmesį, kad iš dalies finansuojamas einamųjų įmokų mokėjimų modelis ir kaupimo modelis gali būti valdomas tiek privataus, tiek viešojo sektoriaus.

Einamųjų mokėjimų ir kaupimo modelių, kaip senatvės pensijos finansavimo šaltinių, privalumai ir trūkumai plačiai analizuojami mokslinėje literatūroje. N. Barr (2002) pastebi, jog diskusijos apie einamųjų mokėjimų ir kaupimo modelius koncentruojasi ties labai siaura senatvės pensijų sistemos modelio dalimi. Kaip pažymi N. Barr (2002), ekonomikoje yra tikrai du esminiai pasirinkimai tam, kad užtikrinti saugumą senatvėje: sukaupti dalį gamybos esamoje ekonomikoje arba reikalauti gamybos dalies ateityje. Pirmo pasirinkimo galimybės asmenims yra apribotos iš esmės dėl gyvenamosios vietos, kai kurių ilgalaikio naudojimo prekių įsigijimo bei išlaikymo prieš išėjimą į pensiją. Visos pensijos sistemos yra pagrįstos gamybos dalies ateityje reikalavimu. Skirtingi finansavimo metodai – einamųjų mokėjimų ir kaupimo – yra tiesiog skirtingais būdais paremti gamybos dalies ateityje reikalavimai. Einamųjų mokėjimų finansavimo atveju būsimo gamybos dalies reikalavimas ateityje pasireiškia socialinių įmokų mokėjimu, jog senatvės pensijoms būtų naudojama dalis pajamų, gautų iš įmokų. Kaupimo modelio atveju būsimo gamybos dalies reikalavimas ateityje pasireiškia valdomo turto sukauptimu, kuris, sulaukus pensijinio amžiaus asmenims, yra išmokamas anuiteto pagrindu (N. Barr, 2002; R. Holzmann, R. Palacios, A. Žvinienė, 2001). Nagrinėjant senatvės pensijų sistemos modelius, finansavimo galimybių bei pensijų mokėjimo būdų analizė yra būtina ir leidžia paaiškinti, įvertinti, kiek egzistuojanti senatvės pensijų sistema yra tinkama atlikti pagrindines funkcijas ar kiek reikalinga ją tobulinti.

Analizuojant mokslinę literatūrą apie senatvės pensijų sistemas, dažnai einamųjų mokėjimų modelis yra kritikuojamas, o pateikiama daug kaupimo modelio privalumų. Einamųjų mokėjimų sistema gali įtakoti ekonominės veiklos produktyvumo sumažėjimą darbo rinkoje. Be to, jeigu egzistuoja silpna priklausomybė tarp mokamų socialinių įmokų ir tikėtinos senatvės pensijos dydžio, tai gali sumažinti dirbančiųjų motyvaciją dirbti kuo ilgesnį laikotarpį ir įtakoti jo sprendimą dėl ankstyvo išėjimą į pensiją bei nelegalaus (kuomet nereikia mokėti socialinių įmokų) darbo pasirinkimą (R. Holzmann ir S. Jorgensen, 2000). Be to, einamųjų mokėjimų sistemoje sukauptos įmokos yra neinvestuojamos, o yra tik perskirstomos. Kaupimo sistemoje lėšos yra investuojamos ir dalis jų gali būti investuojamos toje pačioje valstybėje, kurioje veikia senatvės pensijų kaupimo sistema ir taip daroma prielaida, jog kaupimo sistema prisideda prie ekonominio augimo (World Bank, 1994). Vienareikšmiškai sutikti su šiuo teiginiu negalima, kadangi praktiškai nėra jokių fundamentalių įrodymų, kad kaupimo sistema padidino nacionalinį ekonomikos augimą, lyginant ją su einamųjų mokėjimų sistema. Be to, kaip parodė paskutiniaisiais metais vykstantys pokyčiai finansų rinkose, investicinė veikla gali būti nuostolinga. Taip pat teigiama, jog kaupimo sistema gali įtakoti gyventojų vartojimo ir taupymo įpročius taip, jog asmenys pradės daugiau lėšų skirti senatvės taupymui, tačiau vienareikšmiškų tą patvirtinančių tyrimų taip pat nėra atlikta.

Skirtingi senatvės pensijų sistemos finansavimo ir senatvės pensijų mokėjimo modeliai atskleidžia galimas svarbaus socialinės politikos aspekto – lėšų perskirstymo modeliavimo galimybes. Jeigu einamųjų mokėjimų modelyje lėšų perskirstymas yra atliekamas paskirstant funkcijas tarp skirtingų kartų (dabartinius pensininkus išlaiko dabartiniai dirbantieji), tai lėšų perskirstymo mechanizmas kaupimo modelyje yra tarplaikinis – t.y. trunkantis per visą asmens gyvenimo ciklą. Asmens mokamų įmokų dalis yra atidedama visą jo darbingą laikotarpį tam, jog būtų galima sumažinti lėšų trūkumą, gaunant papildomas lėšas senatvėje. Daugelyje apibrėžtų išmokų modelių yra būtinas lėšų perskirstymas toje pačioje kartoje. Tačiau net apibrėžtų įmokų kaupimo

modeliai gali pasižymėti kai kuriais lėšų perskirstymo toje pačioje kartoje požymiais. Tačiau dažniausiai jose yra vykdomas žymiai mažesnis perskirstymas nei apibrėžtų išmokų schemas. Daugumoje apibrėžtų įmokų planų naudojami vienodi anuitetų (išmokų) apskaičiavimo principai tiek vyrams, tiek moterims. Atsižvelgiant į skirtingą lyčių laukiamą gyvenimo trukmę, tai reiškia perskirstymą iš vyrų moterims.

Apibendrinant galima pasakyti, jog egzistuoja keletas senatvės pensijų sistemos finansavimo ir senatvės pensijų mokėjimų modelių, kurie gali būti derinami tarpusavyje. Kiekvienas iš finansavimo ir išmokų mokėjimo būdų turi tiek privalumų, tiek trūkumų. Praktikoje egzistuojančias senatvės pensijų sistemas nevisada galima vienareikšmiškai priskirti konkrečiam finansavimo ar išmokų mokėjimo būdui. Dažniausiai senatvės pensijų sistemas sudaro keletas finansavimo ir išmokų mokėjimo elementų. Jų pasirinkimo alternatyvos priklauso nuo konkrečios valstybės demografinių, socialinių ir ekonominių sąlygų. Taip pat svarbu, kaip finansavimo ir išmokų mokėjimo būdai padeda įveikti socialines, demografines ir ekonomines rizikas, egzistuojančias valstybėje. Tolimesniame poskyryje bus analizuojama rizikos, galinčios įtakoti senatvės pensijų sistemos modelių pasirinkimą.

1.3. RIZIKŲ, ĮTAKOJANČIŲ SENATVĖS PENSIJOS SISTEMOS MODELIŲ PASIRINKIMĄ, ANALIZĖ

Senatvės pensijų sistemos modelių tinkamumą apsprendžia ir jų pasipriešinimas galimai rizikai. Modeliai yra skirtingai apsaugoti nuo galimos rizikos. Remiantis C. Gillion (2000), pagrindinės rizikos, galinčios paveikti senatvės pensijų sistemas, yra:

- **demografinė rizika** (pvz. gimstamumo mažėjimas, laukiamos gyvenimo trukmės ilgėjimas);
- **ekonominė rizika** (pvz. nedarbo augimas, darbo užmokesčio mažėjimas, aukšta infliacija, neigiama investicinė grąža);
- **politinė rizika** (pvz. staigūs modelio parametrų ar apimties pakeitimai);

- **institucinė rizika** (pvz. nesėkmingas viešųjų ar privačių institucijų pensijų sistemos arba atskirų jos dalių organizavimas bei veikla).

Akademinėje literatūroje ypač plačiai vertinami su demografinė ir ekonomine rizika susiję pavojai. Ilgainiui tiek demografiniai, tiek ekonominiai pokyčiai daugiausia paveikia įvairius senatvės pensijų modelius – einamųjų mokėjimų ir kaupimo, apibrėžtų įmokų ir apibrėžtų išmokų (R. Holzmann, 2000; K. Müller, 2002; N. Barr, 2002; R. Holzmann, R. Palacios, A. Žvinienė, 2001). Tačiau, šie pokyčiai skirtingai įtakoja senatvės pensijų sistemos modelius. 4 lentelėje apibendrintos pagrindinės galimos rizikos bei jų įtaka dviem labiausiai paplitusiems senatvės pensijų sistemos modeliams – einamųjų mokėjimų apibrėžtų išmokų ir kaupimo apibrėžtų įmokų.

Einamųjų mokėjimų sistemose bendrą įvairių ekonominių ir demografinių faktorių įtaką senatvės pensijų sistemai galima aprašyti pagal kartų priklausomybės rodiklį, kuris yra apskaičiuojamas kaip santykis tarp senatvės pensijų gavėjų ir dirbančiųjų asmenų, mokančių įmokas, kurios yra skiriamos pensijinio amžiaus asmenų pensijų mokėjimui. Didėjant kartų priklausomybės rodikliui, esminių senatvės pensijų politikos kriterijų pasirinkimas yra apribotas. Pensijų gavėjų ir dirbančiųjų asmenų santykis yra daugiau nei tik išmokas gaunančių ir įmokas mokančių asmenų santykis. Tai rodiklis, kuris parodo gėrybes vartojančių, bet negaminančių (paklausos formavimo veiksnys), ir gėrybes vartojančių bei jas gaminančių (pasiūlos ir paklausos formavimo veiksnys) asmenų santykį. Dirbantys asmenys gamina ir vartoja prekes, o pensijų gavėjai tik vartoja.

Dažniausiai ekonominiai ir demografiniai faktoriai iš anksto nenulemia tam tikros politikos pasirinkimo ir galima pasirinkti iš kelių alternatyvų. Pavyzdžiui, vienos pagrindinių demografinių rizikų – visuomenės senėjimo galimiems neigiamiems faktoriams – yra keletas sprendimo būdų:

4 lentelė. Rizikos, galinčios įtakoti senatvės pensijų sistemos modelius, ir jų poveikis.

Rizika	Einamųjų mokėjimų, apibrėžtų išmokų modelis	Kaupimo, apibrėžtų įmokų modelis
Demografinės		
Gimstamumo sumažėjimas	Laipsniškas neigiamas poveikis būsimoms pajamoms	Galimi netiesioginiai neigiami efektai būsimai pensijai.
Laukiamos gyvenimo trukmės padidėjimas	Išlaidų pensijoms išmokėti padidėjimas	Galimos mažesnės išmokos (brangesnis anuitetas).
Dirbančiųjų asmenų emigracija	Surenkamų socialinių įmokų sumažėjimas. Galimas būsimų pensijų sumažėjimas.	Emigracijos metu nekaupiamos lėšos savo valstybėje ir sukaupiama tikėtina mažesnė lėšų suma nei tikimasi.
Ekonominės		
Nedarbo augimas	Surenkamų socialinių įmokų sumažėjimas.	Laikiniai darbo netekę asmenys sukaupta mažesnę lėšų sumą nei tikisi.
Darbo užmokesčio sumažėjimas	Surenkamų socialinių įmokų sumažėjimas.	Mažesnės įmokos perduodamos į asmenines sąskaitas. Tikėtina mažesnė sukauptų lėšų suma.
Aukšta infliacija	Aukštesnės pajamos, bet reali pensijų vertė gali smukti.	Sukaupto turto vertė ir realios pensijų išmokos mažėja.
Neigiama investicinė grąža	Minimalus efektas. Jis gali būti tuo atveju, jeigu esamos lėšos (ar jų dalis) yra investuojamos.	Mažesnė sukauptų lėšų suma ir mažesnės pensijų išmokos.
Politinės		
Esminių pensijų sistemos parametrų pakeitimas	Sistema pritaikoma prie pakeitimų. Grėsmė dėl nepagrįstu populistinių sprendimų.	Pakankamai sudėtingas sistemos pakeitimas. Galimas nepasitikėjimas egzistuojančia sistema.
Fiskalinės priemonės	Aukštas pažeidžiamumas. Senatvės pensijos dydis priklauso nuo surenkamų socialinių įmokų sumos.	Tiesioginio poveikio nėra, kol nėra sumažinamas įmokų dydis arba nevykdomas išmokų apmokestinamas
Institucinės		
Neskaidrus pensijai skirtų lėšų administravimas	Minimali tikimybė. Dažniausiai įmokų ir išmokų mokėjimo taisyklės aiškiai apibrėžtos įstatymais.	Tiesioginis neigiamas poveikis. Mažesnė sukaupta senatvės pensija
Dideli administravimo kaštai	Tiesioginio poveikio nėra. Dažniausiai viešajame sektoriuje sunku atskirti tik senatvės pensijų administravimui skirtas lėšas.	Tiesioginis neigiamas poveikis. Mažesnė sukaupta senatvės pensija.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis R. Holzmann (2000); K. Müller (2001); R. Gillion (2000).

- senatvės pensijos amžiaus didinimas;
- aprėptiems (t.y. asmenų, mokančių socialines įmokas, grupės) didinimas;
- socialinių įmoku, skirtų senatvės pensijoms, tarifo didinimas;
- privačių antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų įkūrimas;
- mokestinių lengvatų, skatinančių asmenis mokėti asmenines įmokas į trečios pakopos pensijų fondus, taikymas.

Išėjimo į pensiją amžiaus didinimas privalo būti susietas su naujų darbo vietų kūrimu. Esant ribotam darbo vietų skaičiui tokia priemonė gali sukelti didesnę nedarbą, padidinti poreikį nedarbo išmokoms, padidinti konkurenciją dėl ribotų darbo vietų tarp priešpensinio amžiaus darbuotojų ir naujai į darbo rinką įsijungusių asmenų.

Socialinio draudimo aprėpties didinimas padidina įmokų apimtį, tačiau sukuria išpareigojimus pensijų mokėjimui ateityje, kai šiems asmenims reikės išmokėti pensijas.

Techniniu požiūriu pats paprasčiausias visuomenės senėjimo problemos sprendimas yra socialinių įmokų tarifo padidinimas. Tačiau tarifo padidinimas gali sukelti neigiamų ekonominių pasekmių – brangsta darbo jėga. Tai gali įtakoti tiesioginių užsienio investicijų sumažėjimą, šešėlinės ekonomikos tikimybės didėjimą. Be to, gali padidėti emigracija.

Viena iš alternatyvų senatvės pensijų sistemos finansinio tvarumo užtikrinimui yra pensijos mokėjimo būdo pakeitimas iš apibrėžtų išmokų į apibrėžtų įmokų metodą. Socialinės politikos poslinkis nuo apibrėžtų išmokų į apibrėžtų įmokų planus žymiai pakeičia rizikos pasidalinimo struktūrą. Tam tikros rizikos (pvz. didėjanti laukiama gyvenimo trukmė ar žemas darbo užmokesčio didėjimas), kurios įtakoja apibrėžtų išmokų schemą, apibrėžtų įmokų modelyje yra išskaidomos tarp individualių asmenų senatvės pensijų kaupimo sąskaitų. Tuo pačiu apibrėžtų įmokų modelis suteikia asmenims didesnę pasirinkimo galimybę dėl išėjimo į pensiją laiko ir pensijos dydžio.

Galima teigti, kad Lietuvos valstybė visuomenės senėjimo neigiamų padarinių įveikimui buvo pasirinkusi senatvės pensijos amžiaus didinimą¹¹ ir privačių antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų įkūrimą. LR Vyriausybės¹² patvirtintoje Nacionalinėje Lisabonos Strategijos įgyvendinimo programoje teigiama, kad „antros pakopos kaupiamieji fondai turėtų mažinti valstybės išpareigojimus ateities pensininkams, taip pat neigiamą visuomenės senėjimo poveikį ilguoju laikotarpiu. <...> Įgyvendinant pensijų reformą, sumažės tiesioginiai valstybės finansiniai išpareigojimai būsimiems pensininkams. Tai sudarys sąlygas išvengti pensijų sistemos krizės dėl demografinių pokyčių ilgalaikėje perspektyvoje“. 2008 m. LR Vyriausybės¹³ patvirtintoje Nacionalinės Lisabonos strategijos įgyvendinimo 2008 – 2010 metų programoje vienas iš uždavinių yra „stiprinti ilgalaikį viešųjų finansų tvarumą, įgyvendinant pensijų, sveikatos apsaugos reformas, gerinant viešojo sektoriaus finansų kokybę“. Taip pat minėtame dokumente yra teigiama, kad „Lietuvoje sėkmingai įsitvirtino 3 pakopų pensijų sistema, apimanti einamojo finansavimo, pensijų kaupimo (kaupiant dalį privalomųjų valstybinio socialinio draudimo įmokų) ir savanoriškų įmokų kaupimo pensijų pakopas.“.

Apibendrinant, norint įveikti galimas demografines, ekonomines ir socialines rizikas, tikslinga tarpusavyje derinti skirtingus finansavimo ir pensijų mokėjimo modelius, padalinant veiklą tarp viešo ir privataus sektoriaus. Tokia strategija siejasi su senatvės pensijų pakopų sistema, kuri yra ne kas kita, kaip skirtingais veiklos principais pagrįstų modelių susiejimas į bendrą sistemą. Tolimesnėje straipsnio dalyje bus analizuojama pensijų sistemos pakopų struktūra, jos privalumai bei trūkumai.

¹¹ 2005 m. lapkričio 22 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimu Nr. 1270 patvirtintoje Nacionalinėje Lisabonos Strategijos įgyvendinimo programoje teigiama, kad „senatvės pensijos amžius bus pradėtas didinti nuo 2012 m. po 2 ir 4 mėnesius atitinkamai vyrams ir moterims kasmet. 2026 m. vyrams ir moterims senatvės pensijos amžius pasieks 65 metus.“. Toje pačioje strategijoje teigiama, kad senatvės pensijos amžiaus didinimas turėtų „palengvinti finansinę naštą dirbantiems ir socialinio draudimo įmokas mokantiems gyventojams“. 2008 m. spalio 29 d. Nacionalinė Lisabonos Strategijos įgyvendinimo programa neteko galios, ją pakeitė Nacionalinė Lisabonos strategijos įgyvendinimo 2008 – 2010 metų programa, kurioje apie senatvės pensijos amžiaus didinimą jau nekalbama.

¹² 2005 m. lapkričio 22 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 1270.

¹³ 2008 m. spalio 1 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 1047.

1.4. SENATVĖS PENSIJOS PAKOPŲ PRIVALUMAI IR TRŪKUMAI

Daugiapakopė pensijų sistema, kurią sudaro trys pakopos, šiuo metu yra efektyviausias būdas senatvės pensijų sistemų subalansavimui (World Bank *et al*):

- **Pirmoji pakopa**, kurią turi valdyti ir administruoti valstybė. Šia pakopa turi būti užtikinta pagrindinė (bazinė) pensija. Pirmoji pakopa turi solidariai perskirstyti socialines įmokas, gaunamas iš dirbančiųjų einamuoju laikotarpiu, tam, jog būtų mokamos išmokos (senatvės pensijos) einamojo laikotarpio pensininkams. Ši pakopa turi užtikrinti dalyviams bent minimalias pajamas, apsaugojančias nuo skurdo ribos, ar stipriai sumažėjus pragyvenimo lygiui. Ši pakopa yra pagrįsta einamųjų mokėjimų principu.

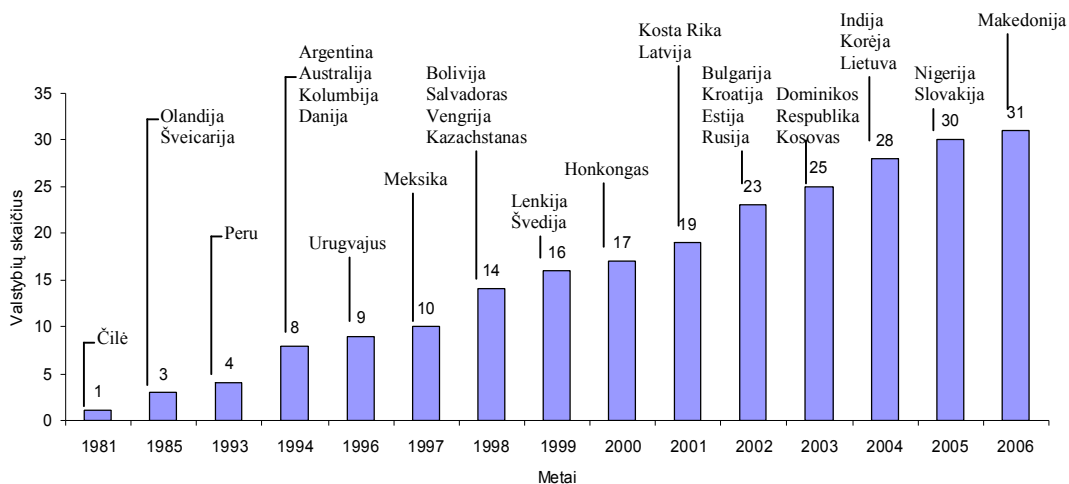
- **Antroji pakopa**, kurią sudarytų privalomai mokamų socialinių įmokų dalies nukreipimas (privalomas ar savanoriškas) į jas investuojančias ir administruojančias privačias institucijas – antros pakopos pensijų fondus. Įmokų mokėjimas turėtų trukti visą darbingą asmenų gyvenimo laikotarpį. Ši pensijos dalis priklauso nuo dirbančiųjų gaunamų pajamų (tuo pačiu mokamų socialinių įmokų). Ji turi būti kaupiama individualiose pensijų sąskaitose ir sulaukus pensijos amžiaus priklausytų tik pačiam asmeniui. Ši pakopa turi skatinti dalyvius kaupti papildomą kapitalą senatvei ir tuo pačiu pagyvinti valstybės finansų rinką. Ši pakopa yra pagrįsta finansavimo principu.

- **Trečioji pakopa**, kurią sudaro savanoriškas įmokų mokėjimas į jas investuojančias ir administruojančias privačias institucijas – trečios pakopos pensijų fondus. Kitas svarbus trečios pakopos lėšų valdytojas bei administratorius galėtų būti kuriami profesiniai pensijų fondai. Taip pat įmokas galėtų mokėti ne tik privatūs asmenys bet ir jų darbdaviai. Šios pakopos tikslas – suteikiant mokesčines lengvatas skatinti dalyvius sukaupti papildomų lėšų didesnei senatvės pensijai. Ši pakopa yra pagrįsta finansavimo principu.

Vertinant Lietuvos pensijų sistemos reformą P. R. Heinz, A. Žvinienė (2009) įvardina ir nulinę pakopą (*ang. zero pillar*), kurią sudaro socialinės paramos instrumentai (pvz. bazinė pensija).

Trijų pakopų pensijų sistemos modelis buvo pradėtas plačiai taikyti įvairiose pasaulio valstybėse. K. Müller (2001) įvardino pensijų pakopų sistemą kaip „naująją pensijų doktriną“ (*ang. new pension orthodoxy*), įvertindama pritaikymo mastą įvairiose valstybėse bei jos dominavimą sprendžiant socialines problemas. Kurdamos senatvės pensijų sistemos pakopų sistemą vyriausybės turėtų:

- tiksliai apibrėžti, kurioms socialinėms grupėms galima socialiai padėti perskirstant lėšas pirmoje pakopoje, įvertinant tiek tos pačios gyventojų kartos, tiek sekančių kartų ypatumus. Pagrindinė perskirstymo funkcija turėtų būti skurdo sumažinimas;
- užtikrinti, jog antroje pakopoje gyventojų mokamos didesnės įmokos į privačius pensijų fondus suteiktų jiems galimybę gauti didesnes išmokas, t.y. senatvės pensijas. Ateityje tai gali sumažinti egzistuojančius socialinių įmokų tarifus, socialinio įmokų mokėjimo vengimą, nedarbą ir emigraciją;
- padalinti institucinę riziką tarp viešo ir privataus sektorių, įvertinant galimą sektorių naudą;
- apsaugoti sistemą nuo politinės rizikos, užtikrinant, jog visos vyriausybės išlaikytų pensijų sistemos reformos tęstinumą.



1 pav. Valstybės, kuriose pradėtos pensijų sistemos reformos, paremtos pakopų principu. Šaltinis: R. Holzmann (2007).

1 pav. pateikiama pensijų sistemos, paremtos pakopų principu, paplitimas pasaulyje. Pasaulio Banko nuomone, pensijų sistemos pakopos mažina grėsmes

dėl politinių, investicinių ir specifinių valstybės pavojų ir suteikia galimybę atlikti efektyvesnę pagal socialinius poreikius lėšų persikirstymą, padidinti galimas santaupas ir turėti žemesnes socialines sąnaudas (World Bank, 1994).

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.

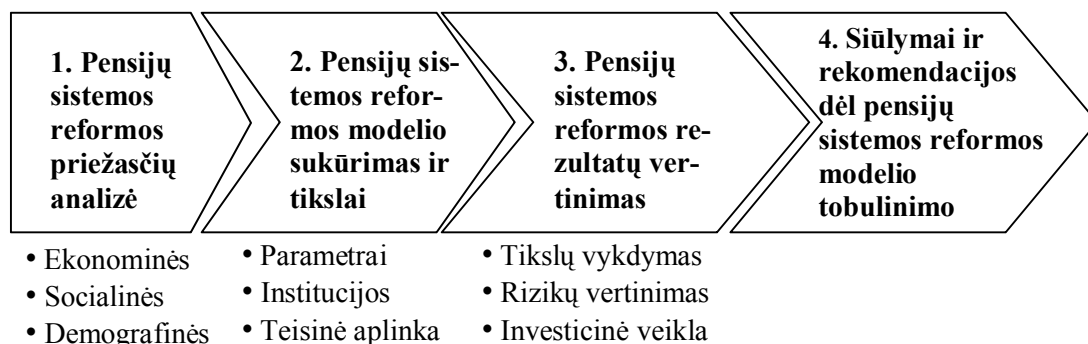
Be to, pensijų sistema, kurios pagrindas yra privatūs pensijų fondai, turi kitas grėsmes:

- Nekompetentingas privačių pensijų fondų valdymas. Pvz. netiksliai pateikiama informacija pensijų fondų dalyviams, neefektyvi privačių pensijų fondų veikla.
- Investavimo rizika. Kadangi pensijų fondų lėšos, kaupiamos senatvės pensijoms, yra investuojamos, jos priklauso nuo finansų rinkų svyravimo, situacijos vertybinių popierių biržose.
- Anuitetų rinkos rizika. Kadangi didžioji privačiuose pensijų fonduose sukauptų lėšų dalis bus išmokama išsigijus anuitetus, jo vertė priklausys nuo likusios laukiamos gyvenimo trukmės bei nuo investicinės gražos, kurią uždirbs į anuitetus investuotos lėšos (N. Barr 2002).

Apibendrinant, daugiapakopė pensijų sistema šiuo metu yra efektyviausias būdas senatvės pensijų sistemų subalansavimui, tačiau visos rizikos, susijusios su pensijų sistemos pakopų sukūrimu, turi būti įvertintos. Todėl senatvės pensijų sistema, paremta pakopų sandara, turi turėti aiškiai apibrėžtus ilgalaikius tikslus. Todėl valstybės, įgyvendindamos daugiapakopes senatvės pensijų sistemas, turi labai atsakingai įvertinti visas galimas grėsmes ir solidariai valstybės viduje sutarti dėl pensijų sistemos reformos principų, įgyvendinimo ir ilgalaikio jos tęstinumo.

1.5. PENSIJŲ SISTEMOS REFORMOS REZULTATŲ VERTINIMO MODELIS

Šioje mokslinio darbo dalyje yra pateikiamas ir aprašomas pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimo modelis (2 pav.). Pagal sudarytą modelį bus atliekamas Lietuvos pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimas.



2 pav. **Pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimo modelis.** Šaltinis: Sudaryta autoriaus.

Modelis sudarytas remiantis užsienio valstybių autorių, nagrinėjančių pensijų sistemos reformas, moksliniais darbais. Modelio, kuris leidžia atlikti detalią ir visapusišką pensijų sistemos reformos rezultatų analizę, sudarymą įtakojo ir tai, jog šiame moksliniame darbe norima atlikti išsamią Lietuvos pensijų sistemos reformos analizę: pradedant priešasčių analize ir baigiant rekomendacijomis dėl modelio tobulinimo. Be to, šis rezultatų vertinimo modelis gali būti pritaikomas įvairių valstybių vykdomų pensijų sistemos modelių, paremtų pakopų principu, vertinimui bei tarpusavio palyginimui.

Pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimo modelį sudaro 4 dalys. Atliekant pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimą pirmiausia tikslinga išsiaiškinti pagrindines pensijų sistemos reformos priežastis. Kaip parodė senatvės pensijų sistemos modelių teorinė ir empirinė analizė, egzistuoja trys pagrindinės priežasčių grupės: ekonominės, socialinės ir demografinės. Konkretias pensijų sistemų reformas lemia skirtingos priežastys.

Išanalizavus pensijų sistemos reformos priežastis, tikslinga įvertinti pensijų sistemos reformos modelio pasirinkimą ir tikslus. Kaip jau analizuota šiame moksliniame darbe, pensijų sistemos reformos modelio sukūrimui svarbu tinkamų parametru pasirinkimas. Be to, svarbu išskirti institucijų (tiek valstybės viduje, tiek užsienio valstybių) požiūrį ir vaidmenį kuriant pensijų sistemos reformos modelį. Taip pat tikslinga išanalizuoti ir teisinę pensijos sistemos reformos aplinką, kuri apibrėžia pensijų sistemos reformos dalyvių teises ir pareigas.

Vertinant egzistuojančios pensijų sistemos reformos rezultatus, pirmiausia juos tikslinga palyginti su tikslų vykdymu, t.y. ar realūs pensijų sistemos rezultatai atitinka prognozes, kurios buvo padarytos prieš pensijų sistemos reformą. Taip pat svarbu įvertinti visas esamas pensijų sistemos reformos rizikas (pvz. demografines, ekonomines, politines ir pan.) ir ieškoti priemonių, kurios galėtų sumažinti jas iki minimumo arba rizikas visai eliminuoti. Investicinės veiklos rezultatų analizė bei vertinimas yra svarbiausi kriterijai vertinant pensijų sistemos reformos, paremtos pakopomis, rezultatus. Moksliniame darbe ypač detalai analizuojami Lietuvos privačių antros pakopos pensijų fondų investicinės veiklos rezultatai.

Atlikus detalią pensijų sistemos reformos esamų rezultatų analizę, tikslinga pateikti siūlymus ir rekomendacijas dėl pensijų sistemos reformos tobulinimo. Kadangi pensijų sistemos reforma yra ilgalaikis procesas, todėl tikslinga nuolat vertinti esamus rezultatus ir ieškoti sprendimų, kurie leistų tobulinti egzistuojantį pensijų sistemos reformos modelį.

2. LIETUVOS PENSIJŲ SISTEMOS REFORMOS REZULTATŲ VERTINIMAS

2003 m. Lietuvoje prasidėjusios pensijų sistemos reformos rezultatai nebuvo sistemingai vertinami. Tam tikrus pensijų sistemos reformos aspektus vertino keletas Lietuvos mokslininkų. P. Gylys (2004) nagrinėjo pensijų sistemos reformavimo problematiką. R. Lazutka (2008) analizavo pradinis Lietuvos pensijų sistemos reformos rezultatus. A. Bartkus (2007) atliko antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų veiklos ypatumų vertinimą, bei juos palygino su Latvijoje egzistuojančiais pensijų fondais. Taip pat šio darbo autorius 2009 m. apžvelgė Lietuvoje vykdomą pensijų sistemos reformą bei analizavo pensijų sistemos reformos socialines ir ekonomines priežastis ir didelį dėmesį skyrė antros ir trečios pakopos privačių pensijų fondų investicinės veiklos rezultatų vertinimui. Šioje ir tolimesnėse darbo dalyse, pritaikant sudarytą pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimo modelį bus atliekama Lietuvos pensijų sistemos reformos analizė, pradedant reformos priežasčių apžvalga ir baigiant rekomendacijomis dėl tolimesnio egzistuojančio pensijų sistemos reformos modelio tobulinimo.

2.1. LIETUVOS PENSIJŲ SISTEMOS REFORMOS PRIEŽASČIŲ ANALIZĖ

Poreikį keisti Lietuvoje egzistuojančią pensijų sistemą paskatino demografinės ir ekonominės priežastys. Daugelis šių priežasčių yra būdingos ir kitoms valstybėms, kurios vykdo struktūrines pensijų sistemų reformas, tačiau dalis priežasčių yra būdingos tik Lietuvai bei visam Rytų ir Vidurio Europos (t.y. postkomunistinių valstybių blokui).

Visuomenės senėjimas ir gimstamumo mažėjimas yra demografinės priežastys, skatinusios keisti egzistavusią pensijų sistemos modelį. Remiantis demografinės padėties tendencijomis (5 lentelė), santykis tarp pensijinio amžiaus asmenų ir darbingo amžiaus asmenų palaipsniui didėjo. Tai vertė susirūpinti, ar tik einamųjų mokėjimų principu paremta valstybinio socialinio draudimo sistema, kuri yra priklausoma nuo senatvės pensijas gaunančių

asmenų ir dirbančiųjų santykio, bus pajėgi siekti ilgalaikių socialinės apsaugos sistemos tikslų. Taip pat pradėta abejoti, ar tik einamųjų mokėjimų principu paremta sistema išliks finansiškai stabili.

5 lentelė. Gyventojai pagal amžių Lietuvoje.

	1993	1998	2003	2008
Virš 60 / 20-59	31%	33%	37%	36%
Virš 65 / 20-64	19%	21%	22%	23%
Virš 70 / 20-69	11%	13%	13%	15%

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Statistikos departamento prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės duomenimis.

Remiantis ES Komisijos ateities prognozėmis ES valstybėse¹⁴ ir toliau vystysis visuomenės senėjimo tendencijos (6 lentelė). Iki 2050 m. pensijinio amžiaus ir darbingo amžiaus asmenų santykis išaugs daugiau nei 2 kartus.

6 lentelė. ES valstybių gyventų demografinė prognozė pagal amžių.

	2004	2025	2050
Virš 60 / 20-59	39%	58%	80%
Virš 65 / 20-64	27%	39%	58%
Virš 70 / 20-69	18%	25%	40%

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Eurostat (ES statistikos agentūra) duomenimis.

Lietuvos socialinio draudimo sistemos pajamos priklausė nuo įmokas mokančių asmenų skaičiaus, o išlaidos nuo išmokas gaunančių asmenų santykio. Norint užtikrinti socialinio draudimo biudžeto finansinį tvarumą bei atsižvelgiant į demografines tendencijas bei einamųjų mokėjimų apibrėžtų įmokų modelio principą, jog dirbantieji išlaiko esamus pensijinis amžiaus asmenis, reikėjo ieškoti ilgalaikių sprendimų, kurie galėtų padidinti socialinio draudimo biudžeto pajamas arba sumažinti išlaidas. Išlaidų mažinimas, didėjant pensijinio amžiaus asmenų skaičiui, reikštų senatvės pensijų mažinimą. Socialinio draudimo biudžeto pajamų didinimas reikštų socialinių įmokų didinimą dirbančiajai kartai. Demografinės krizės iššūkiai skatino reformuoti pensijų sistemą ir ne tik siekti finansinės pusiausvyros, bet ir užtikrinti pakankamą apsaugą senatvėje.

Prie neigiamų demografinių tendencijų, kurios skatino ieškoti sprendimų dėl egzistavusios pensijų sistemos reformavimo, prisidėjo ir tai, jog socialinės

¹⁴ 25 ES šalių duomenimis.

politikos rezultatas buvo ne toks, kokio tikėjosi apdraustieji socialiniu draudimu – socialinio draudimo įmokos buvo santykinai didelės, o išmokos – santykinai mažos. Silpnas ryšys tarp įmokų ir išmokų skatino vengti socialinės apsaugos sistemos, t.y. dirbti nelegaliai ir nemokėti socialinio draudimo įmokų. Be to, socialinio draudimo sistema buvo politiškai lengvai pažeidžiama (Vainienė R., 2000).

Lietuvos laisvosios rinkos instituto užsakymu 1998 m. atliktas tyrimas parodė, jog socialinio draudimo sistemai keliami tikslai yra ilgalaikiai, tačiau ši sistema neturėjo pakankamo gyvybingumo, ir ilgalaikių tikslų nebus įmanoma pasiekti. Todėl kintant socialinei situacijai visuomenėje (demografinėi ir darbo rinkos struktūrai, dominuojančiam gyvenimo būdui ir panašiai) Lietuvos laisvosios rinkos instituto nuomone reikėjo peržiūrėti principus, kuriais grindžiama socialinės apsaugos sistema (Lietuvos laisvosios rinkos institutas, 1999).

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. Tačiau turint perskirstomąją dalį, paremtą kartų solidarumu, ir kaupiamąją, pagrįstą individualiu taupymu, galima sušvelninti blogėjančios demografinės padėties poveikį pensijų sistemai. Skirtingų finansavimo principų derinimas leis minimaliai apsaugoti skurdžiausius gyventojus ir, nedidinat įmokų, užtikrinti didesnes išmokas sistemos dalyviams, tai yra padidinti darbo užmokesčio pakeitimo pensija koeficientą (*ang. replacement rate*). Sumažėjus perskirstymui pensijų draudimo sistemoje, atsiras daugiau paskatų joje dalyvauti ir mažės įmokų vengimas. Privatus privalomojo pensijų kaupimo valdymas paskatins finansinės šalies infrastruktūros plėtrą ir leis atsiverti

efektyviausiems investicijų rinkoje sprendimams. Padidėjus gyventojų taupymui, būtų padarytas teigiamas poveikis šalies ūkio plėtrai.

Socialinės politikos grupė (2000) atkreipė dėmesį į tai, jog galiojančią pensijų programą gali ištikti finansinė krizė, kadangi visuomenės senėjimas yra neišvengiamas. Mažės įmokas mokančiųjų bei didės išmokas gaunančiųjų skaičius, o tai darys įtaką sistemos mokumui bei dėl kitos ne mažiau svarbios priežasties – t.y., kad priimant įstatymų paketą buvo apsispręsta nedidinti įmokų ir kartu perskaičiuoti jau paskirtas pensijas, nemažinant tų pensijų, kurios pagal naują įstatymą turėtų sumažėti.

Pensinio aprūpinimo sistemos neefektyvumas bei reikalingumas pertvarkyti kaupimo linkme buvo svarstomas ir politiniuose sluoksniuose. Dauguma svarių politinių jėgų pasisakė už pensijų fondų įdiegimą. Pensijų fondų sistemos įdiegimo klausimas buvo ir Vyriausybės programoje bei konkrečiuose socialinės politikos priemonių planuose. Pensijų fondų įdiegimui pritarė ir stambiausios darbdavių grupės, tačiau pažymėtina, kad profesinės sąjungos laikėsi pasyviai. Dėl papildomo kaupimo privačiuose pensijų fonduose buvo apsispręsta 2000 m. balandžio 6 d., kuomet LR Seimas priėmė rezoliuciją dėl pensinio aprūpinimo reformos ir siūlė LR Vyriausybei:

1. Pensinio aprūpinimo sistemos pertvarkymą pradėti nuo 2001 m. sausio mėn.
2. Pensinio aprūpinimo sistemos efektyviam pertvarkymui numatyti lėšų, kurios bus gautos už privatizuotą valstybės turtą.
3. Skatinti kapitalo rinkos plėtrą kaip vieną iš svarbiausių pensinio aprūpinimo sistemos sąlygų (LR Seimo rezoliucija „Dėl pensinio aprūpinimo reformos“, 2000).

Beveik po savaitės¹⁵ Lietuvos Respublikos Vyriausybė patvirtino Pensijų sistemos reformos koncepciją, kurioje numatytas 3 pakopų sistemos, įskaitant savanoriškojo kaupiamojo draudimo pensijų, valdomų privačių pensijų fondų,

¹⁵ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2000 m. balandžio 26 d. nutarimas Nr. 465. „Dėl Nacionalinės Lisabonos strategijos įgyvendinimo programos“.

įvedimą. Konceptijoje įvardintas pagrindinis tikslas – pakeisti pensijų sistemą taip, kad sulaukę pensinio amžiaus žmonės gautų didesnes pajamas nei iki šiol, kad ši sistema taptų gyvybinga ir apimtų visus gyventojus, kad sulaukę pensinio amžiaus žmonės gautų didesnes pajamas nei iki šiol, tačiau perskirstymas būtų ne padidintas, bet sumažintas, ir įvesti privalomąjį kaupimą pensijų fonduose, nedidinant pensijų draudimui skirto įmokų tarifo.

Po pensijų sistemos reformos koncepcijos priėmimo 2000 m. pabaigoje buvo pateikta Pensijų sistemos reformos Baltoji knyga. Joje modeliuojama pensijų reforma pagal 13 scenarijų:

- 2 scenarijai – be reformos (pensinis amžius nedidinamas arba didinamas iki 65 metų).
- 5 scenarijai – kaupime dalyvauja visi (arba iki 50 metų), tarifas 5-8%.
- 4 scenarijai – dalyvauja privalomai iki 30 metų, 30-50 metų amžiaus dirbantieji pasirenka, tarifas 5-8%.
- 2 scenarijai – dalyvauja tik visi iki 30 metų, tarifas 5-7% (Pensijų reformos baltoji knyga, 2002).

Pensijų sistemos reformos Baltojoje knygoje daug dėmesio skirta tuometinės pensijų sistemos problemų analizei. Baltojoje knygoje išvardintos keturios pagrindinės priežastys, dėl kurių buvo būtina pensijų sistemos reforma (Pensijų reformos Baltoji knyga, 2002):

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

2. Mažos pensijos ir todėl menkos paskatos dalyvauti socialinio draudimo sistemoje. Vidutinis pajamų pakeitimo pensija koeficientas buvo tik 40 proc. Dėl pakankamai didelio perskirstymo asmenims, gaunantiems didelį darbo užmokestį, pakeitimo koeficientas buvo dar mažesnis. Du pagrindiniai

pensijų sistemos tikslai – apsaugoti senus žmones nuo skurdo ir atkurti asmens pajamas senatvėje – buvo sujungti ne tik vienoje socialinio draudimo pensijų sistemoje, bet ir vienoje senatvės pensijos formulėje.

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

4. Demografinis spaudimas pensijų sistemai. Demografinė situacija blogėjo – mažėjo dirbančiųjų, o didėjo pensinio amžiaus asmenų. Tokia demografinė situacija tik einamųjų mokėjimų principu paremtą pensijų sistemą padarė pažeidžiama.

Nors finansinis socialinės apsaugos sistemos nesubalansuotumas buvo pateikiamas kaip argumentas už būtinumą privatizuoti socialinio draudimo pensijas, tačiau pačioje Baltojoje pensijų sistemos reformos knygoje pateiktos finansinės prognozės nebuvo niūrios. Jos rodė, kad net ir blogiausiu atveju pensijų sistemos deficitas sudarytų tik 0,5 proc. nuo bendrojo vidaus produkto (toliau – BVP), o dėl laikino demografinių veiksnių pagerėjimo esamos pensijų sistemos balansas greitai taps teigiamu ir tik nuo 2030 m. vėl prasidėtų deficitas, jeigu nebūtų sparčiau didinamas pensinis amžius. Jeigu pensinis amžius būtų didinamas po šešis mėnesius abiejų lyčių žmonėms iki sukaks 65 metai, tuomet po kelerių metų įveiktas deficitas nebegrįžtų iki pat 2050 m. (Pensijų reformos Baltoji knyga, 2002). Tačiau, kaip parodė pastaroji ekonominė krizė, šioms prognozėms nebuvo lemta išsipildyti.

Papildomai buvo skelbiama, kad naujoji pensijų sistema turėtų turėti ilgalaikį poveikį nacionalinei ekonomikai: skatinti taupymą valstybėje, sumažinti vengimą mokėti socialines įmokas, sustiprinti kapitalo rinkas bei finansinės infrastruktūros plėtrą.

Pensijų sistemos reformavimas buvo vertinamas nevienareikšmiškai. R. Lazutka (2007) teigia, jog Lietuvos pensijų sistema kol kas kenčia ne tiek dėl

demografinių problemų, kiek dėl mažo užimtumo ir nelegalaus darbo, socialinio įmokų mokėjimo vengimo. Šios problemos buvo dar aštresnės iki pensijų privatizavimo pradžios 2004 m., kai buvo didelis nedarbas. Nuo 1990 m., kuomet Lietuva tapo nepriklausoma valstybe, iki pensijų sistemos reformos pradžios gyventojų užimtumas (ypač oficialus) ir socialinių įmokų bei jų mokėtojų skaičius labai sumažėjo. Tuo tarpu pensininkų skaičius buvo santykinai didelis, nes reikalaujamą draudimo stažą, kuris suteikė teisę į senatvės pensiją, dabartiniai pagyvenę žmonės įgijo socializmo laikotarpiu, kai buvo visuotinis užimtumas. Negausiai legaliai dirbančiųjų kartai teko finansuoti gausias pensijas gaunančiųjų kartos socialinę gerovę.

Tam, kad būtų užtikrintos bent minimalios pensijos dideliame pensininkų skaičiui, santykinai mažam dirbančių ir apdraustų skaičiui teko mokėti gana dideles socialinio draudimo įmokas. Šis pensijų sistemos bruožas gali būti suprantamas kaip pajamų perskirstymo problema. Tik reikia turėti omenyje, kad šiuo atveju yra perskirstymas ne tarp skirtingas pajamas uždirbančių asmenų, bet iš santykinai mažo socialinio draudimo įmokas mokančiųjų skaičiaus santykinai dideliame pensininkų skaičiui.

Didelių įmokų ir mažų pensijų derinys atrodė gana akivaizdus socialinio draudimo pensijų sistemos neigiamas bruožas ir kartu argumentas bent dalį tokios sistemos privatizuoti. R. Lazutkos (2008 b) nuomone, toks argumentas nelabai svarus, nes didelis gyventojų užimtumas, darbo įstatymų ir mokesčių įsipareigojimų vykdymas yra būtinos kiekvienos valstybės sėkmingos ekonominės ir socialinės raidos sąlygos, ir prie jų nesilaikymo negali būti derinama pensijų sistema ar kitos valstybės finansuojamos sistemos (švietimo, sveikatos apsaugos, krašto gynybos ir pan.).

Apibendrinant, tuometinė demografinė situacija, ekonominės ir socialinės aplinkybės skatino ieškoti sprendimų, kaip užtikrinti socialinės apsaugos sistemos finansinį tvarumą. Todėl tam, kad nusistovėtų finansiškai stabili Lietuvos pensijų sistema, kuri užtikrintų paskatas joje dalyvauti bei didesnes išmokas, buvo nuspręsta pradėti šios srities reformą. Užtikrinti ilgalaikį pensijų sistemos gyvybingumą buvo tikimasi pakeitus sistemos finansavimo būdą.

Pensijų sistemos reformos koncepcijoje ir Pensių sistemos reformos Baltojoje knygoje privalomojo kaupimo pensijų pakopos įvedimas buvo pabrėžiamas kaip pagrindinė pensijų sistemos reformos kryptis. Tolimesnėje daro dalyje yra analizuojama pensijų sistemos reformos modelio sukūrimo etapai ir analizuojami pensijų sistemos reformos parametrai.

2.2. LIETUVOS PENSIJŲ SISTEMOS REFORMOS MODELIO SUKŪRIMAS IR TIKSLAI

Pensijų sistemos reformavimo, paremto pakopų principu, pasiruošimas užtruko keletą metų. T. Medaiskis ir A. Morkūnienė (2004) išskyrė šiuos pensijų sistemos reformos vystymo etapus:

1. Savanoriškos kaupimo pakopos kūrimas (1994-1999 m.). Šioje stadijoje prasidėjo pirmieji debatai dėl privačios kaupimo principu paremtos pensijų sistemos sukūrimo. 1995 m. įsigaliojo nauji įstatymai, reglamentuojantys senatvės pensijas. Jie atspindėjo jau pasikeitusią ekonominę situaciją. Socialinio draudimo pensijų įstatymas, numatantis pakankamai griežtą teisę į pensijų gavimą priklausomai nuo mokamų įmokų, buvo natūrali reakcija į plačiai paplitusį vengimą mokėti socialinio draudimo įmokas. Nuo 1994 m. interesų grupės pradėjo „spausti“ LR Vyriausybę, kad ji kurtų sąlygas privatiems pensijų fondams. Didžiausia Lietuvos verslo organizacija – Pramonininkų konfederacija – jos prezidento vardu laikraščiuose paskelbė keletą straipsnių, kuriuose buvo kritikuojama socialinio draudimo sistema ir raginama priimti privačių pensijų fondų įstatymus (B. Lubys, 1995). Nuo 1994 m. pradžios Lietuvos laisvosios rinkos institutas taip pat pasisakė už privačių pensijų fondų steigimą. Šio instituto darbuotojai žiniasklaidoje taip pat skelbė kritinius straipsnius apie socialinio draudimo sistemą. Daugiausia buvo remiamasi Pasaulio Banko argumentais, o ir paties Pasaulio Banko ekspertai pradėjo propaguoti privačius pensijų fondus (R. Lazutka, 2007). Taigi pirmąjį nepriklausomybės dešimtmetį, kurio antroje pusėje prasidėjo diskusijos dėl privačių pensijų, kapitalo interesų grupės ir politinė dešinė siekė atsakomybę gyventojus aprūpinti senatvės pensijomis dalintis kartu su privačiu sektoriumi.

Politinė kairė bent iki 2000 m. tam arba priešinosi, arba laikėsi neutralios pozicijos. Kitos interesų grupės – profsajungos ir pensininkų organizacijos tuo klausimu nuomonės neišreiškė. Tuo metu niekas neabejojo socialinio draudimo modelio tinkamumu, niekas nesvarstė universalių pensinių schemų įvedimo. Jų pranašumas jungiant visus gyventojus atrodė ne toks svarbus.

2. Kaupimo principu ir privalomo dalyvavimu pagrįstos privačios antros senatvės pensijų pakopos koncepcijos kūrimas (1999-2000 m.).

Politikai ir socialinės apsaugos politikos ekspertai pradėjo kalbėti apie būtinybę įvesti privalomą kaupimo principu paremtą pensijų sistemos pakopą, t.y. reformuoti einamųjų mokėjimų principu paremtos senatvės pensijos sistemą. Pagrindinis pakopomis paremtos sistemos įkūrimo argumentas buvo tai, jog reikalingas sprendimas, kuris padėtų išvengti socialinių problemų ateityje. Atrodė, jog dalinis pensijų sistemos privatizavimas ar privalomo kaupimo kiekvienam dirbančiam asmeniui sąlygos įvedimas bus vienas iš būdų, kuris leis sumažinti socialinio draudimo našta būsimoms kartoms. 2000 m. balandžio mėn. LR Vyriausybė priėmė pensijų sistemos reformos koncepciją, kuri padėjo pagrindą trijų pakopų pensijos sistemos sukūrimui. Koncepcijoje buvo aiškiai išdėstytas noras įvesti privalomą kaupimą privačiuose antros pakopos pensijų fonduose nukreipiant dalį socialinio draudimo įmokų. Taip pat šiame etape buvo paruošta pensijų sistemos reformos Baltoji knyga, kurioje buvo išanalizuoti ir pristatyti galimi pensijų sistemos reformos scenarijai, apskaičiuoti pereinamojo laikotarpio kaštai. Baltoji pensijų sistemos reformos knyga buvo pristatyta LR Vyriausybei 2000 m. spalio mėn.

3. Antros pakopos koncepcijos peržiūrėjimas (2000-2001 m.).

Po rinkimų į LR Seimą 2000 m. nauja LR Vyriausybė, suformuota iš liberalų ir socialliberalų pasisakė už pensijų sistemos, paremtos pakopomis ir kaupimo principu, reformą. Tačiau formalus įstatymo priėmimas sukėlė daug diskusijų. Pirminis pasiūlymas dėl pensijų sistemos reformos buvo panašus į daugelyje valstybių egzistuojančius pensijų sistemos modelius. Tokios reformos pagrindas yra privalomas dalies socialinio draudimo įmokų nukreipimas bei

lėšų senatvės pensijai kaupimas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose. Planuota, jog Lietuvoje reformavus pensijų sistemą dirbantiems iki 40 metų amžiaus dalies lėšų senatvės pensijai kaupimas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose būtų privalomas, nuo 40 iki 50 metų egzistuočių savanoriškas pasirinkimas, o vyresniems nei 50 metų dirbantiems nebūtų galima dalį socialinio draudimo įmokų nukreipti į privačius antros pakopos pensijų fondus. Įmokos dydis visiems dirbantiems turėjo būti vienodas – 5 proc. punktai nuo socialinio draudimo įmokų, o socialinio draudimo įmokų dydis neturėjo keistis. Pensijų sistemos reformos finansavimas turėjo kainuoti apie 1 proc. nuo BVP, darant prielaidą, jog 2/3 iš 40-50 metų amžiaus grupės dirbančiųjų pradės kaupti lėšas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose. Privatizavimo fondo lėšos ir galima paskola iš Pasaulio Banko buvo numatytos kaip finansavimo šaltiniai, pritrūkus lėšų, surinktų iš socialinio draudimo įmokų. 2001 m. gegužės pabaigoje LR Vyriausybės parengtas pensijų sistemos reformos modelio siūlymas bei Pensijų sistemos reformos įstatymo projektas buvo pateiktas Seimui. Jame pagrindiniu atsakingu komitetu už įstatymo svarstymą buvo paskirtas Socialinių reikalų komitetas, o antruoju – Finansų ir biudžeto reikalų komitetas. Pastarasis įstatymo projektą palaikė, o Socialinių reikalų komitete projektui buvo nepritarta. Po karštų debatų tiek Seime, tiek tarp įvairių suinteresuotų socialinių grupių buvo nutarta pirmiausia atsiskaityti su indėlius bankrutavusiuose komerciniuose bankuose praradusiais asmenimis bei finansuoti su ES susijusius projektus, o tik po to įgyvendinti pensijų sistemos reformą.

4. Supaprastinta privalomos antros pakopos koncepcija (2001-2002 m.). 2001 m. liepos mėnesį buvo patvirtinta nauja LR Vyriausybė, kurios pagrindą sudarė kairieji, socialdemokratinių pažiūrų atstovai. Jų nuomone, privalomos privačios antros pakopos įsteigimas nebuvo būtinas, o užteko tik papildomo savanoriško kaupimo¹⁶. Socialinės apsaugos ir darbo ministerija pateikė naują pasiūlymą, kuriame privalomas dirbančiųjų dalyvavimo antros

¹⁶ T.y. lėšų kaupimo savanoriškų privačių trečios pakopos pensijų fondų ir mokesčių lengvatų suteikimo.

pakopos pensijų fonduose amžius buvo sumažintas nuo 40 iki 30 metų ir nutarta reformos pradžią nukelti vieneriems metams į priekį. Tačiau LR Seimas neturėjo vieningos nuomonės. Todėl buvo pateiktas dar vienas galimas pensijų sistemos reformos projektas, kuriame buvo apibrėžta, jog lėšų kaupimas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose yra savanoriškas, tik, pasirinkus kaupti lėšas privačiuose pensijų fonduose, galimybė „grįžti“ bei lėšas kaupti tik valstybiniame socialinio draudimo fonde nebuvo numatyta. Taip pat buvo nutarta reformos pradžioje sumažinti įmokas į privačius antros pakopos pensijų fondus iki 2.5 procentinių punktų nuo socialinio draudimo įmokų ir palaipsniui padidinti iki 5.5 procentinių punktų nuo socialinio draudimo įmokų. Pagal šiuos principus 2002 m. gruodžio mėnesį buvo priimtas pensijų kaupimo įstatymas, pagal kurį dirbantieji asmenys pensijų kaupimo sutartis galėjo sudaryti nuo 2003 m. rugsėjo 1 dienos, o jos įsigalioji turėjo nuo 2004 m. sausio 1 d.

5. Įstatyminės bazės sukūrimas ir įgyvendinimas (2002 - 2003 m.).

Šiame etape buvo sukurta visa įstatyminė bazė, reikalinga pensijų sistemos reformos įgyvendinimui. 2003 m. buvo priimtas LR Pensijų kaupimo įstatymas, kuris leido pakeisti socialinio draudimo pensijų sistemą, nustatė valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo ir pensijų išmokų mokėjimo organizavimo sąlygas ir tvarką. Esminė pensijų sistemos reformos sąlyga yra užtikrinti, kad pensininkai ateityje gautų išmokas iš dviejų šaltinių – valstybės ir privačių antros pakopos pensijų fondų. Taip pat numatyta siekti, jog asmenų, kaupiančių lėšas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose, pensija būtų didesnė, o valstybė galėtų užtikrinti tolesnį stabilų pensijų sistemos finansavimą. Lietuvoje veikiančios antros pensijų pakopos pagrindiniai parametrai yra aprašyti 7 lentelėje. Pensijų sistemos reformos koncepcijoje ir Baltojoje knygoje buvo iškeltas ilgalaikis pensijų sistemos reformos tikslas – pakeisti pensijų sistemą taip, kad sulaukę pensinio amžiaus žmonės gautų didesnes pajamas nei iki šiol, tačiau perskirstymas ne padidėtų, bet sumažėtų. Be to, vienas iš nurodytų tikslų yra tai, jog sistema taptų gyvybinga ir apimtų visus gyventojus.

7 lentelė. Pagrindiniai Lietuvos pensijų sistemos reformos parametrai.

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.
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 įsigijami 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 kaupiti „konservatyviame“ pensijų fonde (investuojama tik į vyriausybės 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).

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR įstatymais.

Pensijų sistemos reformos įstatyme buvo atsisakyta privalomojo dalyvavimo privačiuose antros pakopos pensijų fonduose. Bet kurio amžiaus asmenims, apdraustiems visai socialinio draudimo pensijai, leista savanoriškai pasirinkti – dalyvauti pensijų sistemos reformoje ar ne, t.y. likti tik socialinio draudimo sistemoje. Kaupiti lėšas antros pakopos pensijų fonduose gali tik tie savarankiškai dirbantieji, kurie yra draudžiami ne tik pagrindinei senatvės pensijos daliai, bet ir papildomai senatvės pensijos daliai. Reforma turėtų finansiškai subalansuoti socialinio draudimo pensijų sistemą taip, kad ji galėtų artimiausiais metais veikti be finansinio deficito bei paskatinti taupymą valstybėje ir sumažinti mokesčių vengimą. (Pensijų reformos Baltoji knyga. 2002).

Tuo pačiu reikia paminėti, jog pensijų sistemos reformavimas, įsteigiant privačius pensijų fondus, nesprenžia visuomenės senėjimo problemos. Lietuvoje prasidėjusi pensijų sistemos reforma dalyviams, kaupiantiems lėšas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose, pradėjo formuoti lėšų rezervus, kurie galės būti naudojami senatvės pensijos kompensavimui. Pagal 8 lentelėje pateiktus duomenis matyti, jog jeigu reforma nebūtų prasidėjusi, 2004-2008 m. Lietuvoje Sodros biudžete galėjo būti papildoma 2.9 mlrd. lėšų dalis. Tai sudaro 15 proc. nuo visų išlaidų senatvės pensijoms.

8 lentelė. Įmokos į privačius antros pakopos pensijų fondus ir visos išlaidos senatvės pensijoms

Metai	Įmokos į privačius antros pakopos pensijų fondus, mln. Lt	Išlaidos senatvės pensijoms, mln. Lt	Įmokos į privačius antros pakopos pensijų fondus / išlaidos senatvės pensijoms
2004	173	2,717	6%
2005	308	3,027	10%
2006	531	3,401	16%
2007	852	4,264	20%
2008	1,064	5,508	19%
Viso:	2,928	18,917	15%

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos duomenimis.

Prasidėjusi pensijų sistemos reforma neleido dar sparčiau didinti senatvės pensijos dydžio dabartiniams pensininkams. Tikėtina jog dalis (o galbūt ir

visos) lėšų, siekiant politinių dividendų, galėjo būti skirtos dar spartesniam senatvės pensijos didinimui. Kaip parodė pastaroji ekonominė ir finansinė krizė, ekonominio pakilimo metu prisiimtus didesnius įsipareigojimus senatvės pensijoms yra sunku vykdyti ekonominiu sunkmečiu.

Apibendrinant, 2003 m. Lietuvoje prasidėjusią pensijų sistemos reformą lėmė socialinės priežastys būdingos ir kitoms ES valstybėms – mažėjantis gimstamumas, senėjanti visuomenė. Taip pat Lietuvoje pensijų sistemos reformavimo pradžią skatino ir tik Lietuvai būdingos priežastys: egzistavusi socialinio draudimo sistema neskatino legaliai mokėti socialines įmokas ir taip siekti didesnės senatvės pensijos. Taip pat Lietuvai būdinga didelė emigracija. Lietuvoje buvo pasirinktas pensijų sistemos reformos modelis, paremtas pakopų principu – pirmoji pakopa yra paremta privalomųjų socialinio draudimo įmokų, kurias tiesiogiai valdo vyriausybės institucijos, mokėjimu. Antroji pakopa yra senatvės pensijos kaupimas privačiuose pensijų fonduose, nukreipiant į juos dalį socialinio draudimo įmokų. Trečioji pakopa yra savanoriškas kaupimas iš asmeninių santaupų, atsižvelgiant į poreikius.

2.3. PENSIJŲ SISTEMOS REFORMOS REZULTATŲ VERTINIMAS

Pensijų sistemos reformos keltų tikslų vykdymas, esamų ir galimų rizikų vertinimas bei investicinės veiklos tyrimas yra pagrindiniai objektai, kurie leidžia įvertinti reformos rezultatus. Tolimesnėse darbo dalyse daug dėmesio skiriama antros pakopos pensijų fondų veiklos vertinimui, ypač investicinės veiklos vertinimui.

2.3.1. PENSIJŲ SISTEMOS REFORMOS DALYVIŲ AKTYVUMAS IR TIKSLŲ VYKDYMAS

Lietuvos pensijų sistemos reforma yra paremta pakopų principu, todėl didelį vaidmenį įgauna antros pakopos pensijų fondai. Norint įvertinti pensijų sistemos reformos rezultatus, būtina išanalizuoti antros pakopos privačių pensijų fondų veiklą.

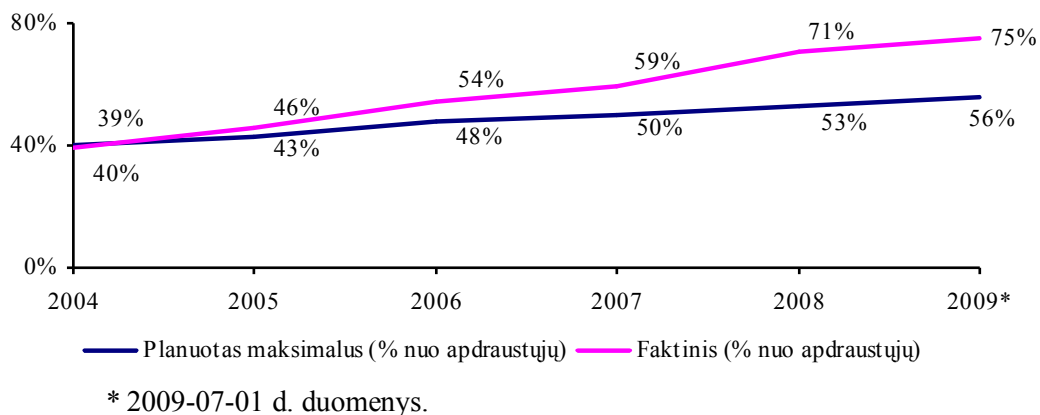
Rinkoje 2008 m. gruodžio 31 d. duomenimis veikė 29 antros pakopos pensijų fondai, kuriuos valdė 9 pensijų kaupimo bendrovės. 7 iš jų valdymo įmonės, 2 gyvybės draudimo bendrovės. 2004 m. pensijų kaupimo paslaugas teikė 10 pensijų kaupimo bendrovių, kurios valdė 26 antros pakopos pensijų fondus. Kai kurios bendrovės pasitraukė iš šios veiklos ir perdavė antros pakopos pensijų fondų valdymą kitoms įmonėms. „Lietuvos draudimo gyvybės draudimas“ pensijų fondus įsigijo „Swedbank investicijų valdymas“ ir prijungė prie savo valdomų pensijų fondų. „Lindra gyvybės draudimas“ pensijų fondus perėmė „PZU Lietuva gyvybės draudimas“, o pastarosios valdytus 4 antros pakopos pensijų fondus, kaip ir „Medicinos banko investicijų valdymas“ valdytus 2 pensijų fondus, įsigijo „Invalida turto valdymas“. „Seesam Lietuva gyvybės draudimas“ valdytus pensijų fondus įsigijo „DnB NORD investicijų valdymas“. Kiek vėliau į antros pakopos pensijų fondų rinką įžengė nauji rinkos dalyviai - „Parex investicijų valdymas“ (2005 m.) ir „MP Pension Funds Baltic“ (2007 m. pabaigoje).

Planuojant pensijų sistemos reformą ir su ja susijusias socialines išlaidas, buvo numatytos minimalios ir maksimalios prielaidos dėl antros pakopos privačių pensijų fondų dalyvių skaičiaus ir planuojamų pervesti įmokų į privačius pensijų fondus. Faktiškai valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimą antros pakopos pensijų fonduose pasirinko daugiau asmenų nei maksimaliai buvo tikėtasi. Atitinkamai ir lėšų į privačius antros pakopos pensijų fondus buvo pervesta daugiau.

Prognozuota, kad maksimaliai pensijų kaupimo sistemoje 2004 m. dalyvaus 40 proc. apdraustųjų, galinčių dalyvauti reformoje, arba 394,4 tūkst. asmenų. Tačiau jau 2004 m. optimistinės prognozės buvo viršytos. 2009 m. liepos 1 d. dalyvių skaičius viršijo planuotą daugiau nei trečdaliu, o antros pakopos pensijų kaupimo sutartis jau buvo sudarę beveik 1 mln. asmenų (3 pav.).

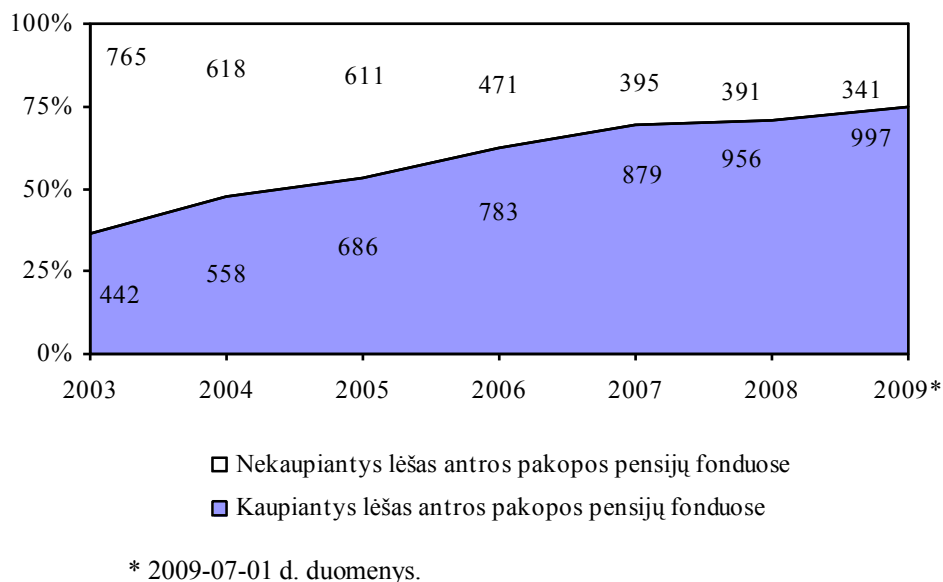
Spartesnė nei prognozuota pensijų kaupimo sistemos plėtra lėmė ir didesnę faktinių įmokų į antros pakopos pensijų fondus sumą. Jeigu 2004 m. faktinės įmokos praktiškai atitiko planuotas (99 proc.), tai 2008 m. pabaigoje

faktinės lėšos, pervestos į antros pakopos pensijų fondus, jau yra 50 proc. didesnės nei planuotos.



3 pav. Antros pakopos pensijų fondų dalyvių skaičius. Šaltinis. Sudaryta autoriaus, remiantis Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos duomenimis.

Palyginus su apdraustųjų, galinčių dalyvauti reformoje, skaičiumi, dalyvaujančių antros pakopos pensijų fonduose skaičius 2008 m. išaugo iki 75 proc. (4 pav.).



4 pav. Antros pakopos pensijų fondų dalyvių skaičius palyginus su apdraustaisiais (metų pabaigoje), tūkst. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos duomenimis.

Naujai sudaromų sutarčių skaičius palaipsniui mažėja, nes antros pakopos pensijų kaupimo sutartis pasirašė dauguma dirbančiųjų, o vis didesnę dalį naujų sutarčių sudaro sutartys su naujai į darbo rinką ateinančiais asmenimis.

Vertinant pensijų sistemos dalyvių (9 lentelė ir 5 pav.) jaunų asmenų grupėje nuo 15–24 metų skaičių antros pakopos pensijų fondų dalyvių kasmet sparčiai didėjo ir, lyginant su apdraustųjų skaičiumi šioje amžiaus grupėje, 2009 metais pasiekė 95.8 proc., tačiau šios amžiaus grupės asmenys sudarė tik 12 proc. visų dalyvių. Pensijų kaupimo sistemos apimtis 55–64 metų antros pakopos pensijų fondų dalyvių grupėje, lyginant su apdraustųjų skaičiumi šioje amžiaus grupėje, 2009 m. pasiekė 20.8 proc., tačiau 55-64 metų dalyviai sudarė tik 4 proc. visų pensijų sistemos reformos dalyvių.

9 lentelė. Antros pakopos pensijų fondų dalyvių skaičius, lyginant su apdraustaisiais, galinčiais dalyvauti reformoje, pagal amžių.

Pensijų kaupimo dalyvių amžius	Pensijų kaupimo dalyvių skaičius, lyginant su apdraustaisiais, proc.		Padidėjimas, lyginant su praėjusiais metais, proc.			
	2009 m.	2005 m.	2006 m.	2007 m.	2008 m.	2009 m.
15-24	95.8	69.2	17.3	4.6	2.5	2.2
25-34	100.0	72.7	11.8	7.3	3.5	4.6
35-44	87.6	61.2	10.6	7.2	3.6	5.0
45-55	65.1	37.7	10.6	7.0	4.2	5.6
55-64	20.8	4.7	6.9	4.8	1.3	3.1
iš viso	74.5	54.8	7.7	6.6	1.9	3.5

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos duomenimis.

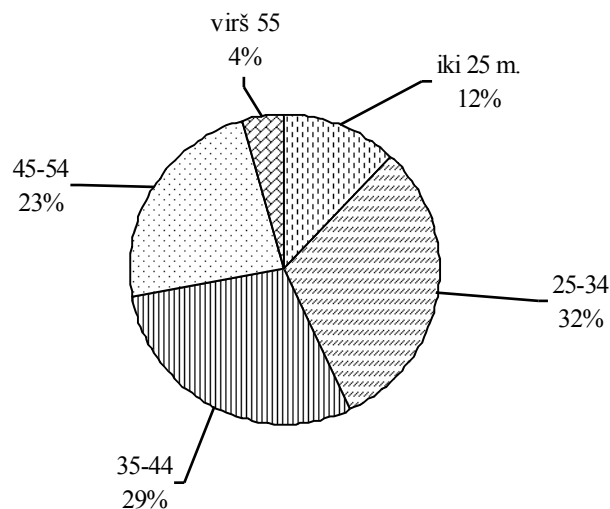
Lietuvoje įsteigti privatūs antros pakopos pensijų fondai yra skirstomi į keletą grupių atsižvelgiant į investavimo strategiją. Tai leidžia įvertinti antros pakopos pensijų fondų investavimo rezultatus, stebėti pensijų fondų dalyvių prisiimamą riziką atsižvelgiant į jų amžių. Dauguma pensijų fondų yra „mišrūs“, investuojantys ir į akcijų, ir į obligacijų rinkas, todėl paprasčiausias būdas jų rizikos laipsniui nustatyti yra išmatuoti investicijų į akcijas dalį fonde.

Valstybinio socialinio draudimo fondo valdyba, pateikdama statistinius duomenis apie pensijų fondų dalyvius, pensijų fondus pagal investavimo riziką dalina į 3 grupes:

- Konservatyvūs (0 proc. akcijų) pensijų fondai.
- Mišrūs (iki 70 proc. akcijų) pensijų fondai.
- Akcijų (iki 100 proc. akcijų) pensijų fondai (Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos duomenimis).

Lietuvoje plačiausiai naudojamas pensijų fondų suskirstymas yra atliktas Finansų analitikų asociacijos (Finansų analitikų asociacija, 2008). Šiuo metu ji naudoja antros pakopos pensijų fondų veiklos priežiūrą vykdančios LR DPK ir LR VPK. Finansų analitikų asociacija išskiria keturias antros pakopos pensijų fondų kategorijas pagal investavimo rizikos laipsnį (arba pagal investicijų į akcijų rinkas dalį):

- Vyriausybės obligacijų (0 proc. akcijų) pensijų fondai.
- Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. akcijų) pensijų fondai.
- Vidutinės akcijų dalies (30-70 proc. akcijų) pensijų fondai.
- Akcijų (iki 100 proc. akcijų) pensijų fondai (Finansų analitikų asociacija, 2008).



5 pav. Antros pakopos pensijų fondų dalyviai pagal amžių. Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos duomenimis.

Antros pakopos pensijų fondų suskirstymas tampa bendrai pripažįstamu ir naudojamu lyginant įvairius fondų investavimo aspektus.

Antros pakopos pensijų fondų dalyvių ir turto pasiskirstymas 2008 m. gruodžio 31 d. duomenimis pateiktas 10 lentelėje. Daugiausia dalyvių yra pasirinkę Vidutinės akcijų dalies pensijų fondus. Antros pakopos pensijų fondų dalyviai ir turtas pagal kiekvieną pensijų kaupimo bendrovę yra pateikta 1 priede.

10 lentelė. Antros pakopos pensijų fondai, jų dalyvių ir valdomo turto pasiskirstymas pagal investavimo strategijas (2008 m. gruodžio 31 d. duomenimis).

Pensijų fondai (PF) pagal investavimo strategijas	PF skaičius	Dalyvių skaičius, tūkst.	Visų PF dalyvių rinkos dalis, proc.	Valdomo turto vertė, mln. Lt	PF valdomo turto rinkos dalis, proc.
Vyriausybės obligacijų (0 proc. akcijų) pensijų fondai	10	114,4	12,0%	378,0	16,8%
Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. akcijų) pensijų fondai	4	255,6	26,7%	667,6	29,7%
Vidutinės akcijų dalies (30-70 proc. akcijų) pensijų fondai	11	533,9	55,7%	1112,4	49,4%
Akcijų (iki 100 proc. akcijų) pensijų fondai	4	53,4	5,6%	92,5	4,1%
Iš viso	29	957,3	100%	2250,5	100%

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

Remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis konservatyvaus investavimo antros pakopos pensijų fondus daugiausia renkasi 45-60 metų ir vyresni PF dalyviai (59 proc. konservatyvių fondų dalyvių), o akcijų PF renkasi iki 30 metų rizikuoti linkę jauni asmenys (58 proc.). Mažos akcijų dalies pensijų fondai yra populiariausi 30-45 metų amžiaus grupėje (jie sudaro 54 proc. visų šiai grupei priskirtinų PF dalyvių). Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai yra populiariausi tarp dalyvių iki 30 metų – 42 proc. ir tarp 30-45 metų asmenų – 45 proc. Moterų ir vyrų antros pakopos pensijų fondų pasirinkimo prioritetai beveik nesiskiria. Antros pakopos pensijų fondų vyresnieji dalyviai pasirenka mažesnės investavimo rizikos pensijų fondus, kurie daugiau lėšų investuoja į vyriausybės vertybinius popierius, o jaunesnieji kaupia lėšas didesnės investavimo rizikos pensijų fonduose. Tai parodo, jog didžioji dalis dalyvių įvertina galimą investavimo rizikos teikiamą naudą.

11 lentelė. Pensijų fondų grynujų aktyvų ir Lietuvos BVP palyginimas 2004- 2008 m.

Rodiklis	2004	2005	2006	2007	2008
Lietuvos BVP to meto kainomis, mln. Lt	62,697.9	72,060.4	82,792.8	98,138.7	111,498.7
Antros pakopos pensijų fondų valdomas turtas, mln. Lt	120.0	409.6	903.3	1,686.6	2,223.9
Proc. nuo BVP	0.2	0.6	1.1	1.7	2.0

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Statistikos departamento prie LR Vyriausybės, LR VPK ir LR DPK duomenimis.

Antros pakopos privačiuose pensijų fonduose valdomą turto dydį galima vertinti pagal valdomo turto ir BVP santykį (11 lentelė). Šis santykis vis didėja, tačiau pasiektas 2 proc. lygis yra vis dar gerokai mažesnis nei daugelyje kitų išsivysčiusių valstybių. 2009 m. dėl teigiamo pensijų fondų investicijų prieaugio ir pervedamų įmokų į pensijų fondus bei dėl sunkmečio mažėjančio Lietuvos BVP šis santykis neabejotinai tapo didesnis nei 2 proc.

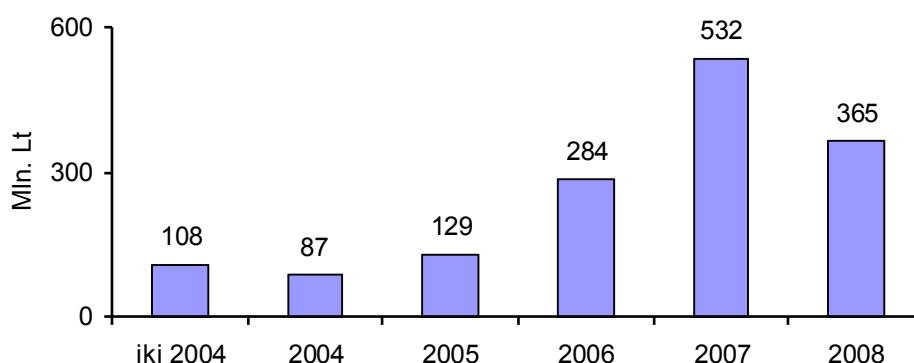
Iš pateiktų duomenų matyti, kad antros pakopos pensijų kaupimo sistema per pirmuosius 5 metus sparčiai augo, plėtėsi tiek pagal dalyvių skaičių, tiek pagal valdomą turtą. Tačiau, atsižvelgiant į kitų išsivysčiusių valstybių pensijų fondų istoriją ir apimtis bei į tai, kad pensijų kaupimas yra ilgalaikis, dažniausiai 30-40 m. laiko horizontą turintis procesas, Lietuvos pensijų kaupimo sistema tebėra labai jauna.

Pensijų sistemos reformos koncepcijoje buvo aptarti ir trečios pakopos privačių pensijų fondų pagrindiniai veiklos principai. Trečios pakopos pensijų fondus gali kurti gyvybės draudimo bendrovės ir investicijų valdymo įmonės, tiek turinčios antros pakopos pensijų fondus, tiek jų neturinčios. Įmokas į savanoriškus pensijų fondus gali mokėti pats dalyvis arba kitas asmuo, taip pat ir juridinis asmuo į fizinio asmens sąskaitą. Šios įmokos tampa dalyvio nuosavybe nuo jų sumokėjimo momento. Taip pat pensijų sistemos reformos koncepcijoje nurodyta, jog būtina suvienodinti visų pensijų, taip pat mokamų gyvybės draudimo įmonėse, apmokestinimo nuostatas (Pensijų reformos Baltoji knyga, 2002).

Būtent suvienodinus mokesčių lengvatų dėl sumokėtų įmokų ir sukauptų išmokų į kaupiamąsias gyvybės draudimo sutartis ir trečios pakopos

pensijų fondus, gyvybės draudimo bendrovės nekūrė trečios pakopos pensijų fondų. Kai kurios gyvybės draudimo įmonės pradėjo siūlyti naujas kaupiamąsias investicinio gyvybės, kai investavimo rizika tenka draudėjui, draudimo paslaugas. Kitos pradėjo jau turimas gyvybės draudimo paslaugas pristatyti kaip paslaugas skirtas ne tik draudiminei apsaugai, bet kaip ir papildomų lėšų sukaupimui senatvės pensijai. Šios paslaugos yra analogiškos trečios pakopos pensijų fondams. Investicinio gyvybės draudimo, kaip investavimo rizika tenka draudėjui, ir trečios pakopos pensijų fondai skiriasi tik tuo, jog gyvybės draudimo sutartyse galima pasirinkti ir draudimo apsaugas (gyvybės, traumų ir pan.), ir negalima pakeisti gyvybės draudimo bendrovės jau galiojančiai gyvybės draudimo sutarčiai, kai tuo tarpu trečios pakopos pensijų fondų valdytoją galima pakeisti ir nėra galimybės pasirinkti draudiminių apsaugų.

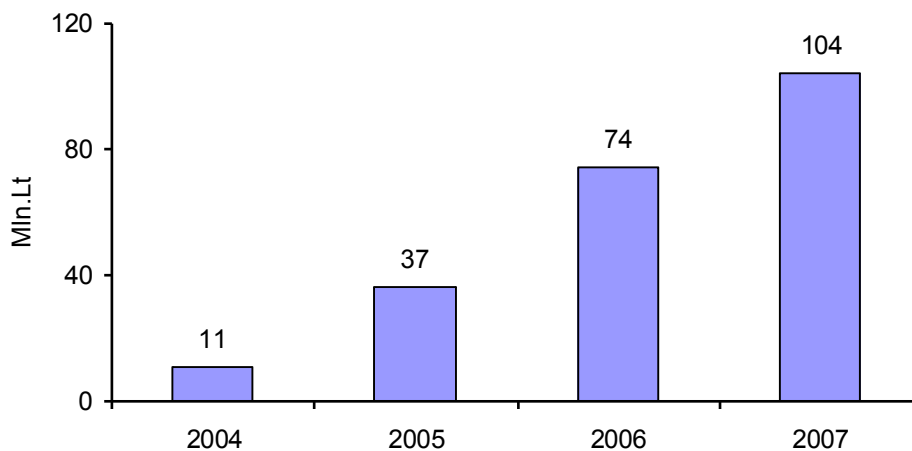
Vertinant pasirašytas gyvybės draudimo įmokas (6 pav.) į sudarytas investicinio gyvybės draudimo, kai investavimo rizika tenka draudėjui, sutartis iki 2007 metų pabaigos, yra pastebimas spartus augimas. Per 2004-2007 m. pasirašytų įmokų suma išaugo daugiau nei 6 kartus ir pasiekė 532,0 mln. Lt. Tačiau pasaulinė finansų sektoriaus krizė paveikė ir Lietuvos gyvybės draudimo rinką. Per 2008 m. pasirašytos investicinio gyvybės draudimo, kai investavimo rizika tenka draudėjui, įmokos palyginus su 2007 m. sumažėjo 31 proc.



6 pav. Pasirašytų įmokų į gyvybės draudimo, kai investavimo rizika tenka draudėjui, sutartis suma. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR DPK duomenimis.

Nuo 1998 m. pradžios iki 2008 m. pabaigos į gyvybės draudimo, kaip investavimo rizika tenka draudėjui, sutartis viso buvo sumokėta 1,5 mlrd. Lt įmokų, įskaičiavus įmokas į visų rūšių investicinio gyvybės draudimo, kaip investavimo rizika tenka draudėjui, sutartis (vienkartines įmokas, įmokas į gyvybės draudimo sutartis, kuriose draudėjas yra įmonė, gyvybės draudimo paslaugas, skirtas sukaupti vaiko studijoms ir pan.).

Išanalizavus trečios pakopos pensijų fondų valdomą turtą¹⁷ (7 pav.) taip pat pastebimas didelis jo augimas per paskutiniuosius kelerius metus. Per 2007 m. valdomas turtas išaugo 141 proc. ir siekė 104 mln. Lt.



7 pav. **Trečios pakopos fondų valdomas turtas.** Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK duomenimis.

Nors nėra patikimų duomenų, kiek asmenų savanoriškai moka įmokas į trečios pakopos pensijų fondus arba turi ilgalaikes kaupimo sutartis (gyvybės draudimo, trečios pakopos pensijų fondų) ir mokėdami įmokas naudojami valstybės teikiamomis mokestinėmis lengvatomis, tačiau galima teigti, jog vis daugiau asmenų moka įmokas į ilgalaikio taupymo sutartis.

2.3.2. PENSIJŲ SISTEMOS REFORMOS RIZIKŲ VERTINIMAS

Nors pensijų sistemos reformos tiksluose yra išdėstytos tik teigiamos reformos pasekmės, pradėjus ją vykdyti ir vertinant pirmuosius rezultatus,

¹⁷ LR VPK skelbia tik antros pakopos pensijų fondų valdomą turtą. Statistikos duomenų apie sumokėtus įmokas į trečios pakopos pensijų fondus nėra pateikiama.

galima išvelgti ne tik pozityvias pensijų sistemos reformos pasekmes, bet ir galimas rizikas.

Pasaulio Banko ataskaitoje apie Lietuvos pensijų sistemos reformą teigiama, jog buvusi pensijų sistemos padėtis, vertinant prieš jos reformavimą, anksčiau ar vėliau „pareikalaus sudėtingų politinių pasirinkimų tarp didesnių socialinio draudimo įmokų, pensinio amžiaus didinimo ir santykinai mažesnių pensijų (*ang. lower benefit formulas*)“¹⁸. Išlaidos pensijoms ilgainiui turėtų padidėti nuo maždaug 27 proc. dirbančiųjų atlyginimo iki 40-45 proc., darant prielaidą, jog pensijų sistemos reforma nebūtų prasidėjusi. Šis skaičius „gali būti interpretuotas kaip socialinio draudimo privalomų įmokų dydis, reikalingas subalansuoti pensijų sistemos pajamas ir išlaidas“. Minėtoje ataskaitoje teigiama, kad „tokio lygio darbo jėgos apmokestinimas nebūtų parankus, jei Lietuvos ekonomika norės išlikti konkurencinga ir augti“ (World Bank, 2008).

Viena iš neigiamų reformos pasekmių yra tai, jog kaupiamos pensijos dydžio negarantuoja nei valstybė, nei privatūs pensijų fondai. Nesėkmingų investicijų atvejais visos pasekmės tenka pensijų sistemos reformos dalyviams, kaupiantiems lėšas. Reformos dalyviui nesuteiktos garantijos, kad sumažėjusią papildomos senatvės pensijos dalį kompensuos išmokos, gaunamos iš pensijų fondų, todėl yra rizika, kad asmuo, kaupdamas lėšas antros pakopos pensijų fonduose, negaus didesnės senatvės pensijos. Tuo pačiu egzistuoja rizika, kad sumažėjusios pensijos gali padidinti valstybės išlaidas mažas pajamas gaunančių asmenų kompensacijoms. Be to, nebuvo numatyti teisiniai saugikliai, apsaugantys tam tikras socialines asmenų, dalyvaujančių pensijų kaupime, grupes nuo neigiamų pasekmių. Antros pakopos pensijų fondai negarantuoja konkretaus dydžio palūkanų¹⁸. Lėšų kaupimas pensijų fonde yra ilgalaikis procesas, todėl kiekvienais metais finansų rinkose gautina grąža negali būti prognozuojama. Teisės aktais nustatyta galimybė steigti pensijų fondą, garantuojantį tam tikrą pensijų fondo pajamingumą, tačiau šiuo metu nei vienas iš Lietuvoje veikiančių antros pakopos pensijų fondų negarantuoja

¹⁸ *aut. garantuotos investicinės grąžos.*

fiksuoto pajamingumo bei negarantuoja būsimos pensijos (anuiteto) dydžio (Valstybinio audito ataskaita, 2005).

Be to, pensijų sistemos reforma iš dalies sumažino galimybes didinti pensijas ir kitas socialinio draudimo išmokas dabartiniams pensininkams. Taip pat yra rizika, kad sumažėjusios pensijos gali padidinti valstybės išlaidas mažas pajamas gaunančių asmenų kompensacijoms. Valstybės kontrolės audito ataskaitoje pateikiamas galimas šios situacijos sprendimas, „jog valstybė turi numatyti ilgalaikius finansavimo šaltinius, reikalingus pensijų sistemos reformos išlaidoms padengti“ (Valstybinio audito ataskaita, 2005). Tačiau LR Vyriausybė neturi aiškios pozicijos dėl finansavimo šaltinių. Ilgalaikėje perspektyvoje pensijų sistemos reformos finansavimo užtikrinimo priemonės galėtų būti pensinio amžiaus ilginimas, valstybinio socialinio draudimo įmokų tarifų didinimas, pensijų pakeitimo normos nedidinimas (LR Finansų ministerija, 2008). Žvelgiant į naują pensijų sistemą iš ilgalaikės perspektyvos, finansinis jos stabilumas lieka problemiškas. Valstybinei socialinio draudimo sistemai ilgam lieka visi dabartiniai finansiniai įsipareigojimai, o įplaukos iš įmokų sumažėja dėl dalies jų pervedimo į antros pakopos pensijų fondus. Įsipareigojimų dėl privačios pensijos dydžio nėra numatyta, o dalyvaujantiems reformoje socialinio draudimo pensijos bus sumažintos. Tuo požiūriu valstybės įsipareigojimai būsimiems pensininkams sumažėja privatizuota pensijos dalimi. Tačiau ta pačia dalimi sumažėja ir būsimų pensininkų socialinė apsaugos apimtis. (Lazutka et al).

Prasidėjusi pasaulinė finansinė krizė parodė, jog socialinės apsaugos sistemos biudžetas yra nesubalansuotas. Sumažėjus surenkamoms socialinėms įmokoms ir padidėjus socialinėms išmokoms, 2009 m. pirmoje pusėje deficitas pasiekė 1,6 mlrd. litų. Siekiant užtikrinti socialinės apsaugos finansinį tvarumą, LR Vyriausybė sumažino įmokas į privačius antros pakopos pensijų fondus. Pirmiausia, įmokos buvo sumažintos 2009 m. pradžioje nuo 5.5 proc. iki 3 proc. punktų nuo socialinio draudimo įmokų. Palyginimui, už 2009 m. I ketvirtį į dalyvių sąskaitas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose buvo pervesta 137,5 mln. litų arba 47 proc. mažiau nei už tą patį laikotarpį 2008 m.

nepaisant to fakto, kad pradėjusių kaupti lėšas senatvės pensijoms dalyvių skaičius 2009 m. pradžioje padidėjo maždaug 8,6 proc. Po kelių mėnesių įmokos buvo dar kartą sumažintos nuo 3 proc. iki 2 proc. punktų nuo socialinio draudimo įmokų. Sumažintos įmokos bus pervedamos nuo 2009 m. liepos 1 d. iki 2010 m. gruodžio 31 d. Taip pat aiškiai nebuvo apibrėžtas sumažintų įmokų kompensavimo mechanizmas. LR Vyriausybė argumentavo, jog šis sprendimas priimtas dėl to, jog trūksta lėšų vykdyti įsipareigojimus dabartiniams pensininkams, todėl būsiami pensininkai turėtų solidarizuotis ir jiems įmokos buvo sumažintos. Šis LR Vyriausybės sprendimas sukėlė daug diskusijų visuomenėje. 2009 m. gegužės pabaigoje įregistruota Pensijų fondų dalyvių asociacija kreipėsi į teismą dėl to, jog būtų vykdomi teisėti privačių antros pakopos pensijų fondų dalyvių lūkesčiai ir toliau būtų pervedama ne mažiau kaip 5,5 proc. punktų nuo socialinio draudimo įmokų į dalyvių sąskaitas. Taip pat pensijų fondų valdytojai, pasibaigus finansų krizei, siūlo įmokas į antros pakopos pensijų fondus didinti iki 7 proc. punktų nuo socialinio draudimo įmokų ir taip kompensuoti praradimus dėl 2009 m. sumažintų įmokų. Tuo pačiu pensijų fondų valdytojai supranta sudėtingą valstybės padėtį ir nesitiki, kad per artimiausius dvejus metus įmokos bus atstatytos. Tarptautinis valiutos fondas Lietuvai rekomenduoja nemažinti įmokų į privačius pensijų fondus, o ilgainiui jas atstatyti. Didžiausia svarba turi būti teikiama viešosios administracijos išlaidų mažinimui ir socialinės apsaugos sistemos gyvybingumui. Tokios priemonės yra būtinos tam, kad, sumažinus nenuoseklų pastarųjų metų augimą, išlaidų lygis taptų labiau priimtinas. Papildomai tai leis visiškai atstatyti įmokas į antros pakopos pensijų fondus (International Monetary Fund et al). Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija taip pat perspėjo vyriausybes neatidėti pensijų reformų, sprendžiant trumpalaikes ekonomines problemas, nes ilgalaikėje perspektyvoje tokie veiksmai sukels dar didesnės žalos (OECD et al).

Daug diskusijų sukelia ir pasirinktas pensijų sistemos reformos modelis, kuriame nėra ribojamas dalyvavimas pensijų sistemos reformoje tiek dėl privalomumo dalyvauti naujiems darbo rinkos dalyviams, arba visiems darbo

rinkos dalyviams iki tam tikro amžiaus, tiek dėl uždraudimo dalyvauti pensijų sistemos reformoje, likus pakankamai trumpam laiko tarpui iki senatvės pensijos. LR VPK duomenimis, trumpesnę laiką kaupdami pensijas antros pakopos pensijų fonduose, dalyviai susiduria su didesne finansinių rinkų svyravimų rizika, o tai gali tiesiogiai lemti būsimos pensijos dydį. Todėl apie pensijų kaupimą labai rimtai turėtų pasvarstyti tie asmenys, kuriems iki senatvės pensijos amžiaus liko mažiau negu 10–12 metų. Tokias atvejais kaupti papildomą pensiją fonde patartina, jeigu gaunamos didelės pajamos (prieš mokesčių sumokėjimą 4 500 Lt ir daugiau). Priešingu atveju tikėtina, kad senatvėje tokie asmenys gaus mažesnę pensiją, negu būtų gavę tik iš valstybės (LR VPK, 2008).

Dėl pensijų fondų veiklos griežtesnio reglamentavimo Lietuvoje yra numatyta įtvirtinti pensijų fondų valdytojui pareigą pasitvirtinti pensijų fondų rizikos valdymo politikas, suformuoti tinkamą ir efektyviai veikiančią rizikos valdymo funkciją ir įpareigoti pensijų fondų valdytojus užtikrinti tinkamą rizikos valdymo funkcijos vykdymo kontrolę. Išorės audito metu būtų įvertinama pensijų fondo valdytojo vidaus kontrolės, rizikos valdymo sistemų ir priemonių kokybė.

Pasaulio Banko ataskaitoje dėl Lietuvos pensijų sistemos reformos teigiama, kad „Lietuvos pensijų sistema taip pat kenčia nuo svarbių neapibrėžtumų“ (World Bank, 2008). Neapibrėžtas pensijų dydžio augimas ir tai, kad matoma tendencija pensijoms išleisti visus surenkamus pinigus, neleido pasinaudoti greitu atlyginimo augimo laikotarpiu ir sukaupti perteklių, kuris vėliau galėtų sušvelninti demografinius pokyčius.

Atsižvelgiant į dabartinę pensijų sistemos padėtį ir siekiant užtikrinti ilgalaikio pensijų sistemos reformos tikslo įgyvendinimą – kad reformuota pensijų kaupimo sistema ateityje (apie 2050 m.) apimtų visus gyventojus – tikslinga užtikrinti į darbo rinką atėjusių naujų asmenų dalyvavimą pensijų kaupimo sistemoje (World Bank, 2008). Taip pat reikalinga užtikrinti, jog vyresni negu tam tikras amžiaus (autorius nuomone nuo 55 metų) negalėtų dalyvauti reformoje. Taip būtų užtikrinta, jog tinkamai neinformavus dalyvių,

jie dalyvaudami antros pakopos pensijų fonduose negalėtų patirti nuostolių (senatvės pensija sumažėtų daugiau nei tikėtina, jie galėtų sukaupti antros pakopos pensijų fonduose). Jeigu ateityje Lietuvoje bus įgyvendinta planuojama „Gyvenimo ciklo“ fondų sistema¹⁹, tuomet būtų galima į pensijų kaupimą privačiuose pensijų fonduose įjungti visus dirbančiuosius.

2.3.3. PENSIJŲ KAUPIMO BENDROVIŲ VALDOMŲ ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ INVESTAVIMO VEIKLOS TYRIMO REZULTATAI

Privačių antros pakopos pensijų fondų investicinė veikla yra vienas svarbiausių veiksnių, lemiančių dalyvių senatvės pensijų dydį. Iki šiol Lietuvoje privačių pensijų fondų investicinės veiklos analizei nebuvo skiriama pakankamai dėmesio. Iš vienos pusės tai nulemia pakankamai trumpa investicinės veiklos istorija. Tik šiemet pensijų fondų investicinė veikla jau viršijo 5 metus. Tolimesnėse darbo dalyse antros pakopos pensijų fondų investicinė veikla bus analizuojama įvairiais aspektais – vertinamas investicinės veiklos reglamentavimas bei antros pakopos pensijų fondų taikomų atskaitymų įtaka investicinės veiklos rezultatams. Taip pat pirmą kartą mokslinėje literatūroje atliekamas grynosios gražos tyrimas, bei šio tyrimo rezultatai yra palyginami su investicinio vieneto vertės pokyčiu. Be to, atliekama investicijų portfelio analizė bei atliekamas investicinės rizikos tyrimas.

2.3.3.1. PENSIJŲ KAUPIMO BENDROVIŲ INVESTAVIMO VEIKLOS REGLAMENTAVIMAS

Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatyme yra apibrėžiama, jog antros pakopos pensijų fondo investavimo strategija turi numatyti pensijų turto investavimo tvarką ir sritis, rizikos vertinimo metodus, rizikos valdymo principus, naudojamas rizikos valdymo procedūras ir būdus, strateginį pensijų turto paskirstymą pagal turimų su pensijų kaupimo sutartimis susijusių išsipareigojimų trukmę bei kilmę. Norint užtikrinti, jog pensijų fondų lėšos

¹⁹ „Gyvenimo ciklo“ fondų sistema yra analizuojama 3 darbo dalyje.

būtų investuojamos saugiai ir diversifikuojamos, norminiuose aktuose apibrėžiama ne tik į kokius investavimo objektus turi būti investuojamos, bet ir kokiomis proporcijomis turi būti investuojamos lėšos. Be to, pensijų fondų turtas negali būti investuotas į nekilnojamąjį turtą, tauriuosius metalus arba į suteikiančius į juos teises vertybinius popierius. Tokie griežti įstatymų reikalavimai aiškiai apibrėžia antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklą ir sukuria veiklos aplinką, kuri leidžia sumažinti antros pakopos pensijų fondų investavimo riziką.

Palyginus su kaimyninių valstybių pensijų fondų investavimo veiklos reglamentavimu, Lietuvoje pensijų fondams leidžiama diversifikuoti lėšas investuojant jas į platesnį geografinį regioną. Palyginus Estijos ir Lietuvos įstatymais apibrėžiamus reikalavimus, pensijų fondų investicijoms jie yra panašūs. Kiek kitokia situacija yra Latvijoje, kur griežtai ribojamos investicijos valiuta. Mažiausiai 70 proc. lėšų privaloma investuoti į vertybinius popierius, kurie apskaitomi ta valiuta, kuria ir bus mokama senatvės pensija, t.y. į latus ir eurus. Galima investuoti tik į vertybinius popierius, išleistus (arba veikiančias finansų institucijas,) valstybėse, priklausančiose ES, Europos ekonominei erdvei ar Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijai (yra nustatytos išimtys), arba kurie yra įtraukti į oficialius vertybinių popierių sąrašus šiose valstybėse.

Antros pakopos pensijų fondų dalyviams Lietuvoje yra suteikiama papildoma galimybė sumažinti investavimo riziką iki minimumo. Kiekviena pensijų kaupimo bendrovė privalo turėti po vieną konservatyvaus investavimo pensijų fondą, kurio lėšos yra investuojamos vien tik į LR, ES valstybių ar Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybių vyriausybių, centrinių bankų ir Europos centrinio banko išleistus arba į jų garantuotus skolos vertybinius popierius. Konservatyvaus fondo privalumai gali būti pilnai išnaudojami tuomet, kai privačių pensijų fondų dalyvis, likus keletui metų iki tol, kol gaus senatvės pensiją, gali pervesti sukauptas lėšas į šį pensijų fondą, kurio tikėtinas investicijų grąžos svyravimas yra minimalus, palyginus su kitų pensijų kaupimo bendrovės siūlomais pensijų fondais.

Konservatyvaus fondo privalomas įsteigimas taip pat yra numatytas Latvijoje bei Estijoje.

Pensijų fondų dalyviai, norėdami palyginti atitinkamo fondo veiklos efektyvumą, turėtų jį palyginti tik su tai pačiai pagal investavimo rizikos lygį suskirstytų privačių pensijų fondų grupei priklausančiais antros pakopos pensijų fondais. Toks klasifikavimas taip pat tinka daugeliui ilgalaikio taupymo priemonių, pvz. trečios pakopos pensijų fondams, gyvybės draudimo, kaip investavimo rizika tenka draudėjui, produktams.

2.3.3.2. PENSIJŲ KAUPIMO BENDROVIŲ TAIKOMŲ ATSKAITYMŲ ĮTAKA INVESTICINĖS VEIKLOS REZULTATAMS

LR Pensijų kaupimo įstatyme yra apibrėžta, jog pensijų kaupimo bendrovės gali taikyti šiuos pagrindinius atskaitymus²⁰:

Nuo dalyvio vardu pervestų įmokų (*aut. įmokos mokestis*), kuris per metus gali sudaryti iki 10 proc. nuo dalyvio vardu pervedamų įmokų sumos. Įmokos mokestis yra nuskaitomas prieš investuojant pervestas lėšas. Įmokos mokestis yra taikomas tam, jog būtų padengtos pensijų fondų platinimo išlaidoms (pvz. komisinis atlyginimas tarpininkams, reklaminės išlaidos ir pan.). Prasidėjus pensijų sistemos reformai, kai kurios pensijų kaupimo bendrovės taikė maksimalų atskaitymą nuo įmokos. Tačiau aktyvėjant konkurencijai pensijų kaupimo bendrovės palaipsniui mažino taikomus atskaitymus nuo dalyvio vardu pervestų įmokų.

Nuo dalyvio pensijų sąskaitoje apskaičiuotų lėšų vidutinės metinės vertės (*aut. turto valdymo mokestis*) ne daugiau kaip 1 proc. per metus. Šis mokestis yra taikomas siekiant padengti su investicijų valdymu tiesiogiai susijusias išlaidas. Nuo pat pensijų sistemos reformos pradžios dauguma bendrovių pradėjo taikyti maksimalų atskaitymą ir jis praktiškai nekinta.

²⁰ Pensijų kaupimo bendrovės taip pat gali taikyti papildomus atskaitymus už dalyvio perėjimą į kitos ar tos pačios pensijų kaupimo bendrovės valdomą pensijų fondą. Pensijų kaupimo bendrovės, veikiančios Lietuvoje, dažniausiai netaiko atskaitymų už tos pačios pensijų kaupimo bendrovės valdomo fondo keitimą. Tačiau praktiškai visos taiko atskaitymą tuo atveju, kuomet pensijų fondų dalyvis keičia pensijų kaupimo bendrovę.

Mokestis yra įskaičiuojamas į investicinio vieneto kainą ir, pateikiant apskaitos vieneto vertės pokytį (t.y. investicinę gražą), šis mokestis jau būna pritaikytas.

Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (OECD, 2009a) atlikta atskaitymų, kuriuos taiko privatūs pensijų fondai, analizė parodė, jog įvairiose valstybėse taikomų atskaitymų struktūra yra pakankamai sudėtinga. Sudėtingumas pirmiausia pasireiškia tuo, jog atskaitymų struktūra, dydžiai ir įtaka kaupiamoms lėšoms yra sunkiai suprantama pensijų fondų dalyviams. Pvz. Lenkijoje 63 proc. pensijų fondų dalyvių netiksliai suprato atskaitymų nuo įmokų į antros pakopos pensijų fondų dydį, o net 71 proc. netiksliai suprato atskaitymo nuo sukaupto turto įtaką. Taip pat apie 40 proc. respondentų nežinojo, jog atskaitymai yra taikomi keičiant pensijų kaupimo bendrovę. Todėl reikalingas nuolatinis pensijų sistemos reformos dalyvių švietimas dėl pensijų kaupimo bendrovių taikomų atskaitymų ir jų įtakos sukauptoms lėšoms. Lietuvoje oficialiame pensijų sistemos reformos interneto puslapyje esančioje skaičiuoklėje yra išskiriami atskaitymų dydžiai ir parodoma jų įtaka sukauptoms lėšoms, taip pat atskaitymai pateikiami dalyviams metinėse pensijų fondų veiklos ataskaitose, kurias privaloma pateikti dalyviams kiekvienais metais. Tačiau tyrimų, susijusių apie taikomų atskaitymų vertinimą ir supratimą tarp privačių pensijų fondų dalyvių, Lietuvoje iki šiol nebuvo atlikta.

Įvairiose pasaulio valstybėse, vykdančiose pensijų sistemos reformą, neegzistuoja vieninga atskaitymų į privačius pensijų fondus sistema. Privatūs pensijų fondai, atsižvelgdami į jų veiklą reglamentuojančius įstatymus, taiko tiek fiksuotus (konkrečia pinigine reikšme išreikštas metinis sąskaitos tvarkymo mokestis), tiek kintančius (pvz. procentinis dydis nuo įmokų ar nuo sukaupto turto) atskaitymus (12 lentelė). Lengvas supratimas ir galimybė palyginti skirtingų pensijų fondų atskaitymus yra išskiriama kaip fiksuotų atskaitymų privalumas. Tačiau fiksuoti atskaitymai turi neigiamą poveikį mažas pajamas gaunančių asmenų kaupiamai senatvės pensijai. Kadangi privačių fondų veikla remiasi individualiu kaupimu, neegzistuoja galimybė, kaip gaunantiems mažesnes pajamas asmenims kompensuoti fiksuotus

atskaitymus didesnes pajamas gaunančių asmenų sąskaita. Kintantys atskaitymai yra plačiau naudojami pensijų sistemas reformuojančiose valstybėse. Kintančių atskaitymų sistema yra patraukli ir propaguojama pačių privačių pensijų fondų, kadangi ji leidžia atskaityti daugiau atskaitymų ypač nuo didesnes pajamas gaunančių asmenų, o dažnu atveju administracinės išlaidos tiek didelės, tiek mažas pajamas gaunančių asmenų atveju yra vienodos. Taip pat kintančių atskaitymų sistema skatina pensijų kaupimo bendroves didinti valdomą turtą, pritraukiant dalyvius iš kitų pensijų kaupimo bendrovių ar stengiantis uždirbti kuo didesnę investicinę grąžą iš valdomų lėšų.

Iniciatyvos siekti geresnių veiklos rezultatų nebuvimas ar siekimas trumpalaikės investicinės grąžos, nesiekiant ilgalaikės investavimo strategijos, duodančios nors ir mažesnę, bet stabilią išvestinę grąžą, bei nuolatinis atskaitymų taikymas net tuo periodu, kuomet privačių pensijų fondų dalyvis nemoka įmokų, yra išskiriami kaip kintančių atskaitymų trūkumai. Be to, kintamų atskaitymų sistema gali stabdyti konkurencijos didėjimą tarp pensijų kaupimo bendrovių, kadangi įsteigiant naują pensijų fondą reikalingos didelės pradinės investicijos, o procentinė atskaitymų suma fondo veiklos pradžioje yra minimali. Lietuvoje taikomi kintantys atskaitymai. Paminėti kintamų atskaitymų trūkumai yra būdingi ir Lietuvoje:

- didesnes pajamas gaunantys asmenys sumoka absoliučiai didesnes atskaitymų (pvz. nuo įmokos) sumas, tačiau gauna ta pačią paslaugą iš pensijų kaupimo bendrovės;
- turto valdymo mokestis nepriklauso nuo investicinės veiklos rezultatų, todėl pensijų kaupimo bendrovėms net pasiekus neigiamus metinės investicinės grąžos rezultatus, turto mokesčio procentinis dydis yra toks pats;
- turto valdymo mokestis yra atskaitomas ir tuo atveju, kuomet dalyvis nemoka įmokų į antros pakopos pensijų fondus.

Nors vertinant pensijų fondų veiklą daugiausia dėmesio yra skiriama istorinės investicinės grąžos bei investavimo rizikos rodikliams, tikslinga įvertinti ir pensijų fondų taikomų mokesčių įtaką, kuri ilguoju laikotarpiu yra

skirtinga. Visoms kitoms sąlygoms esant vienodoms, geresnius investicinės veiklos rezultatus pasieks tas antros pakopos pensijų fondas, kuris turi ir mažesnę įmokos mokesčių, ir mažesnę turto valdymo mokesčių. Tačiau dažniausiai pensijų fondai taiko skirtingą šių mokesčių derinimo politiką. Pastebima, kad pensijų kaupimo pradžioje atskaitymai nuo įmokų yra santykinai didesni ir daro didelę įtaką sukauptų pensijų lėšų sumai nei kiti atskaitymai (dėl mažo sukaupto pensijų turto, tačiau periodiškai pervedamų įmokų). Todėl įmokos mokestis yra svarbus trumpesniu laikotarpiu, tačiau palaipsniui šio atskaitymo įtaka tampa mažesnė. Priešingai, valdymo mokestis turi didesnės įtakos fondo pelningumui ilgesniu laikotarpiu ir yra mažiau pastebimas trumpuoju laikotarpiu.

12 lentelė. Privačių antros pakopos pensijų fondų taikomi atskaitymai įvairiose valstybėse.

Valstybė	Privačių antros pakopos pensijų fondų taikomi atskaitymai					Nustatyti maksimalūs galimi atskaitymai
	Fiksuoti	Įmokos	Turto	Sėkmės	Keitimo	
Pietų Amerika						
Argentina		X				X
Bolivija		X	X			X
Kolumbija		X			X	X
Čilė		X			X	
Kosta Rika			X	X		
Salvadoras		X				X
Meksika			X			
Peru	X	X				
Urugvajus	X	X				
Centrinės ir Rytų Europa						
Bulgarija		X	X		X	X
Estija			X			X
Vengrija		X	X		X	X
Kazachstanas		X	X	X		X
Latvija		X	X			
Lietuva		X	X		X	X
Lenkija		X	X		X	X
Slovakija		X	X			X

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija duomenimis.

Analizuojant antros pakopos pensijų fondų atskaitymus, matyti, jog procentinis jų dydis nuo valdomo turto nuolat mažėja (13 lentelė), tačiau

absoliuti atskaitymų suma nuolat auga. Atskaitymų dydis palaipsniui artės link 1 proc., t.y. galimo maksimalaus atskaitymo nuo turto.

Per 2008 m. bendra visų antros pakopos pensijų fondų taikomų atskaitymų suma siekė 49.7 mln. Lt. Didesnę dalį 61,4 proc. (30.5 mln. Lt) pensijų kaupimo bendrovių pajamų sudaro atskaitymai nuo įmokos, o 38,6 proc. (19.2 mln. Lt) nuo valdomo turto. Palyginimui 2005 m. šios proporcijos buvo 80,6 proc. ir 19,4 proc. Prognozuojama, jog 2009 m. atskaitymų suma nuo sukaupto turto nesieks 1,8 proc. Ilguoju laikotarpiu atskaitymų lygis palaipsniui artės link 1 proc. (turto valdymo mokesčio dydžio).

13 lentelė. Pensijų fondų administravimo kaštų dydis.

Metai	Vidutinė metinė antros pakopos pensijų fondų grynujų aktyvų vertė	Atskaitymų nuo įmokos ir turto suma	Proc. nuo antros pakopos pensijų fondų grynujų aktyvų
2004	83,358,504	4,792,403	5.8%
2005	261,192,815	11,791,908	4.4%
2006	656,456,242	21,762,207	3.3%
2007	1,294,932,443	35,135,119	2.7%
2008	1,955,220,864	49,807,074	2.6%

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

Tačiau vis didėjant pensijų fondų turtui, absoliuti atskaitymų suma nuo valdomo turto didėja greičiau nei atskaitymų suma nuo įmokos, ir ateityje turto valdymo mokesčio suma bus didesnė nei atskaitymų nuo įmokų suma. Įmokos mokestis yra momentinis mokestis, ir jis atskaitomas nuo kiekvienos pervedamos įmokos.

Investicinių fondų rinkose investicijų valdymo mokestis dažnai yra lyginamas su į tas pačias turto klases (akcijas, obligacijas) investuojančių fondų mokesčiais. Paprastai mažiausias turto valdymo mokestis yra taikomas pinigų rinkos fondams²¹, o didžiausias – akcijų fondams. Tai susiję su šių skirtinga turto klasių rizika, grąža bei fondų išlaidomis, surenkant bei apdorojant rinkos informaciją. Įvertinus Lietuvoje veikiančių antros pakopos pensijų fondų taikomus turto valdymo mokesčius skirtingoms pagal turto klases pensijų fondų grupėms to negalima pasakyti. Kaip pavaizduota 14

²¹ Pinigų rinkos fondas – tai minimalios rizikos investicinis fondas, investuojantis daugiausia į trumpo termino obligacijas ir indėlius, kurių vidutinė trukmė negali būti ilgesnė kaip vieneri metai.

lentelėje, taikomo turto valdymo mokesčio aritmetinis vidurkis skirtingose kategorijose svyruoja nežymiai tarp 0.89 proc. – 1.00 proc. nuo valdomo turto, tačiau mažos akcijų dalies pensijų fondų atskaitymai yra didesni už vidutinės akcijų dalies pensijų fondų atskaitymus ir praktiškai lygūs tik iš akcijų sudarytų pensijų fondų kategorijos turto valdymo atskaitymų dydžiui.

14 lentelė. Antros pakopos pensijų fondų taikomi atskaitymai, atsižvelgiant į investuojamas turto klases.

Antros pakopos pensijų fondų kategorijos, atsižvelgiant į investuojamo turto klases	Įmokos mokesčio aritmetinis vidurkis, proc.	Turto valdymo mokesčio aritmetinis vidurkis, proc.
Vyriausybės obligacijų (0 proc. akcijų)	2.31	0.893
Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. akcijų)	2.61	0.985
Vidutinės akcijų dalies (30-70 proc. akcijų)	2.68	0.903
Akcijų (iki 100 proc. akcijų)	2.37	0.995
Viso:	2.54	0.923

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Finansų analitikų asociacijos ir Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos duomenis.

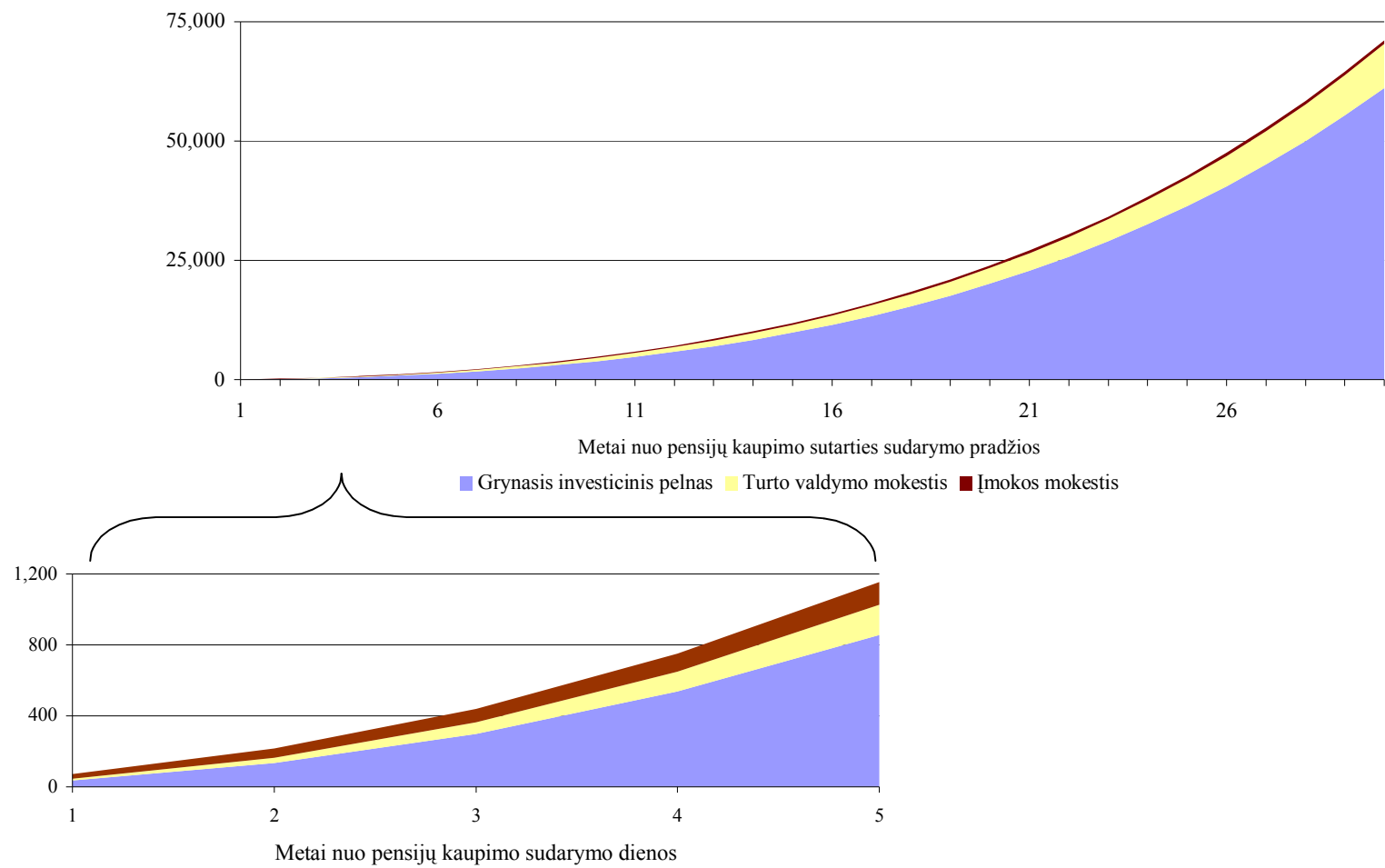
Apskaičiuota mokesčių įtaka sukauptoms lėšoms (8 pav.) patvirtina, jog įmokos mokesčio poveikis ilgo laiko perspektyvoje mažėja, o turto valdymo – didėja. Skaičiavimai atlikti su prielaidomis, jog kiekvienų metų pirmąją dieną yra investuojama 1000 litų, yra taikomas 2.54 proc. metinis įmokos mokestis ir 0.92 proc. metinis turto valdymo mokestis, o metinė investicinė grąža yra 7 proc.

Per 30 metų laikotarpį įmokos mokesčio įtaka nuolat mažėja. Jeigu pirmaisiais metais tai sudaro 2.5 proc. nuo viso valdomo turto, tai 30 – aisiais fondo veiklos metais atskaitymo nuo įmokos dydžio įtaka sumažėja iki 0.75 proc. nuo viso valdomo turto. Tuo tarpu turto valdymo mokesčio įtaka nuolat didėja. Kuo laikotarpis ilgesnis, tuo mažesnę grąžą gaus pensijų fondų dalyvis, pasirinkęs didesnę valdymo mokestį turintį pensijų fondą, jeigu visos kitos sąlygos lieka galioti tos pačios. Taip atsitinka todėl, kad valdymo mokestis yra nuolatinės išlaidos, o štai įmokos mokestis – vienkartinis netekimas.

Pasaulio Banko ekspertai, išanalizavę Lietuvos pensijų sistemos reformą pabrėžė dėl mažo sistemos masto atsirandantį santykinį brangumą. Tačiau

ekspertams tam tikrą nerimą kelia ne taikomi aktualūs, o maksimalūs įstatymu numatyti atskaitymai (P. R. Heinz, A. Žvinienė, 2009). Pensijų kaupimo bendrovės teigia, jog kuriant sistemą be sistemos saugumo ir dalyvių interesų užtikrinimo standartų, buvo priimta sprendimų, padidinančių kaštus pensijų kaupimo bendrovėms, pavyzdžiui, ilgas (iki 1 metų) laiko tarpas tarp sutarties sudarymo bei įmokų į antros pakopos pensijų fondus gavimo. Be to, dalyvavimas antros pakopos pensijų fonduose yra savanoriškas, todėl ji taip pat yra brangesnė nei bent iš dalies privaloma sistema. Pensijų kaupimo bendrovės iš nuosavų lėšų turi dengti pvz. depozitoriumo, audito, valiutų kurso skirtumus. Investiciniai fondai gali šias išlaidas atskaityti iš dalyvių sąskaitų (Investicijų valdymo bendrovių asociacija, 2008).

LR VPK, inicijuodama privačių pensijų fondų veikos reglamentavimo pakeitimus, siūlo mažinti antros pakopos pensijų fondų taikomus atskaitymus. Esama atskaitymų struktūra pensijų fondų dalyviams apsunkina vertinimą, kuris iš atskaitymų (nuo įmokos ar nuo turto) daro didžiausią įtaką pensijų fondų veiklos rezultatams. LR VPK nuomone, tai apsunkina dalyvio galimybes palyginti skirtingų valdytojų taikomus atskaitymus ir neskatina valdytojų konkurencijos (LR VPK, 2009). LR VPK siūlomuose įstatymų, reglamentuojančių privačių pensijų fondų veiklą, siūloma panaikinti šiuo metu taikomus atskaitymus nuo pensijų fondo dalyvio vardu įmokėtų įmokų. Taip pat siūloma laipsniškai mažinti dabartiniame įstatyme nustatytas maksimalias atskaitymų nuo pensijų fondo turto ribas. Atskaitymai nuo konservatyviuose privačiuose antros pakopos pensijų fonduose esančio turto per metus galėtų sudaryti iki 0,5 proc. nuo dalyvio sąskaitoje esančių lėšų vidutinės metinės vertės.



8 pav. Antros pakopos pensijų fondų taikomų atskaitymų įtaka sukauptam kapitalui per 5 ir 30 metų laikotarpius. Šaltinis: sudaryta autoriaus.

Kitos investavimo strategijos pensijų fonduose: nuo 2011 metų - ne daugiau kaip 1,4 proc., nuo 2013 metų – ne daugiau kaip 1,2 proc., nuo 2015 metų – ne daugiau kaip 1 proc., nuo 2017 metų – ne daugiau kaip 0,8 proc. nuo dalyvio pensijų sąskaitoje apskaičiuotų lėšų. Taip pat siūloma, jog pensijų kaupimo dalyvis turi teisę vieną kartą metuose neatlygintinai (be atskaitymų iš pensijų sąskaitos) pakeisti pensijų kaupimo bendrovę. Jei pensijų dalyvis apsispręstų keisti pensijų kaupimo bendrovę daugiau nei kartą per metus, bendrovė turi teisę kompensuoti išlaidas, susijusias su perėjimu, tačiau ne daugiau kaip 0.2 proc. nuo sąskaitoje sukauptos sumos. Jei dalyvis keičia pensijų kaupimo bendrovę praėjus mažiau nei 3 metams nuo pirmosios pensijų kaupimo sutarties įsigaliojimo, bendrovė galės taikyti išlaidų kompensavimą susijusį su dalyvio pritraukimu į pensijų kaupimo sistemą. Šis dydis negalės viršyti 3 proc. nuo dalyvio sukauptų lėšų.

2.3.3.3. ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ APSKAITOS VIENETŲ VERTĖS POKYČIO IR PERVESTŲ LĖŠŲ GRYNOSIOS GRAŽOS PALYGINIMO TYRIMAS²²

Lietuvoje veikiančių antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklos rezultatai yra stebimi nuolat, praktiškai nuo fondų investicinės veiklos pradžios. Investicinių vieneto vertės pokytis yra pagrindinis ir praktiškai vienintelis rodiklis, kuris naudojamas antros pakopos pensijų fondų investicinės veiklos vertinimui. Jį naudoja tiek pensijų fondų veiklą prižiūrinčios institucijos (LR VPK ir LR DPK), tiek nepriklausomi rinkos dalyviai (pvz. Finansų analitikų asociacija).

Investicinio vieneto vertės pokytis – tai procentinis dydis, parodantis, kiek per tam tikrą laiką padidėjo ar sumažėjo pensijų fondų dalyvių lėšos po to, kai, atskaičiavus įmokos mokesčių, šios pateko į pensijų fondą. Apskaičiuojant šį rodiklį atsižvelgiama į atskaitymus nuo turto, tačiau neatsižvelgiama į atskaitymus nuo įmokų. Apskaitos vieneto vertė ne visiškai atskleidžia realų

²² Šiuo tyrimu nenorima išskirti konkrečių antros pakopos pensijų fondų veiklos rezultatų bei vienaip ar kitaip reklamuoti konkrečius privačius antros pakopos pensijų fondus. Finansų teorija ir tyrimai teigia, kad rezultatai ateityje beveik nepriklauso nuo pasiekimų praeityje ir beveik niekam pastoviai nepavyksta pasiekti geresnių nei rinkos vidurkis rezultatų.

investicijų pokytį per ilgesnį laikotarpį. Investicinio vieneto vertės pokytis per atitinkamą laikotarpį yra apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\Delta P_f = \frac{P_l - P_i}{P_i} \times 100\%$$

ΔP_f – investicinio vieneto vertės pokytis už atitinkamą laikotarpį;

P_l – investicinio vieneto vertė laikotarpio pabaigoje;

P_i – investicinio vieneto vertė laikotarpio pradžioje.

Investicinių vienetų vertės pokytis neįvertina įmokos mokesčio, kuris yra atskaičiuojamas nuo į privatų pensijų fondą pervedamų įmoku, kurios tik po to yra investuojamos. Todėl reikia atkreipti dėmesį, jog pensijų fondų valdytojų viešai skelbiamiems antros pakopos pensijų fondų veiklos rezultatams atskleisti naudojamas pensijų fondų apskaitos vienetų vertės pokytis neparodo grynojo pensijų fondų veiklos rezultato. Todėl tikslinga atlikti tyrimą, kurio metu yra apskaičiuojama ir palyginama antros pakopos pensijų fondų apskaitos vienetų vertės pokytis ir į pensijų fondus pervestų lėšų grynoji graža. Apskaičiuojant grynąją gražą yra atsižvelgiama į atskaitymus nuo dalyvio vardu pervestų įmoku ir nuo dalyvio pensijų sąskaitoje apskaičiuotų lėšų vidutinės metinės vertės turto. Grynoji graža yra apskaičiuojama:

$$G = \sum_{t=1}^l k_t \times P_t$$

G – grynoji graža t laikotarpiu;

l – ketvirčių, kuriais investuojamos lėšos, skaičius;

k_t – per vieną ketvirtį įsigytų investicinių vienetų skaičius;

P_t – investicinio vieneto vertė t laikotarpio, už kurį skaičiuojama grynoji graža, pabaigoje.

k_t yra apskaičiuojamas:

$$k_t = \frac{I_t - M_t}{P_t}$$

k_t – t laikotarpiu įsigytų investicinių vienetų skaičius;

P_t – investicinio vieneto vertė t laikotarpiu, kuomet lėšos yra investuojamos;

I_t – lėšos pervedamos į antros pakopos pensijų fondą tuoju t laikotarpiu;

M_t – antros pakopos pensijų fondo taikomas įmokos mokestis t laikotarpiu.

Tyrimo sąlygos ir prielaidos:

- dalyvavimo antros pakopos pensijų fonde laikotarpis: nuo pensijų fondų investicinės veiklos pradžios, t.y. nuo 2004 m. birželio 15 d. iki 2009 m. kovo 31 d.;

- lyginami visi 2009 m. kovo 31 d. veikiantys antros pakopos pensijų fondai, išskyrus 1 konservatyvų pensijų fondą, kuris 2009 m. kovo 31 d. investicinės veiklos nevykdė. Viso vertinami 28 iš 29 antros pakopos pensijų fondų;

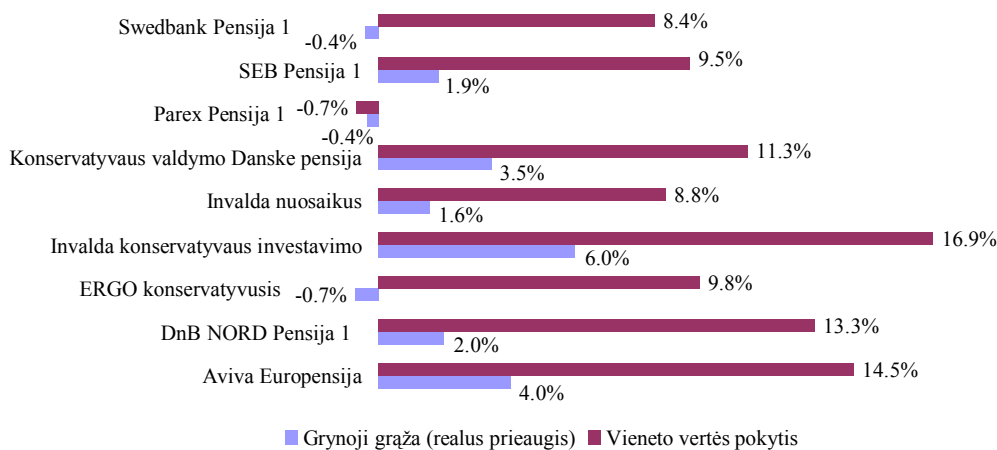
- visą tyrimo laikotarpį yra taikomi tokie patys atskaitymai, kokius pensijų kaupimo bendrovės taikė 2008 m. gruodžio 31 d. konkrečiam antros pakopos pensijų fondui;

- įmokos į pensijų fondus pervedamos kas ketvirtį nuo 2004 m. birželio 15 d. iki 2009 m. kovo 31 d. Daroma prielaida, jog tą pačią dieną, kuomet antros pakopos pensijų fondai gauna įmokas, yra nuperkami investiciniai vienetai ir atsižvelgiama į atitinkamos dienos investicinio vieneto vertę. Jeigu ji nėra apskaičiuojama tą dieną (dėl savaitgalio, šventinių dienų ar kitų priežasčių), yra imama artimiausios sekančios dienos investicinio vieneto vertė;

- naudojamas LR statistikos departamento kas ketvirtį skelbiamas vidutinis darbo užmokestis (šalies ūkis be individualių įmonių), nuo kurio į antros pakopos pensijų fondus 2004 m. pervedama 2.5 proc., 2005 m. – 3.5 proc., 2006 m. – 4.5 proc. punktai nuo socialinio draudimo įmokų, o nuo 2007 m. ir vėlesnių metų – 5.5 proc. punktai nuo socialinio draudimo įmokų. Skaičiuojama, jog per tyrimo laikotarpį buvo pervesta viso 4,535 Lt. įmokų. Detalus pervedamų lėšų apskaičiavimas yra pateiktas 2 priede;

- siekiant tarpusavyje palyginti panašius pensijų fondus, jų rezultatai sugrupuoti pagal šiame moksliniame darbe naudojamą Finansų analitikų asociacijos pasiūlytą klasifikaciją (4 pensijų fondų grupės), kuri remiasi pensijų fondų taisyklėse nustatytais investavimo strategijomis ir galima investavimo rizika.

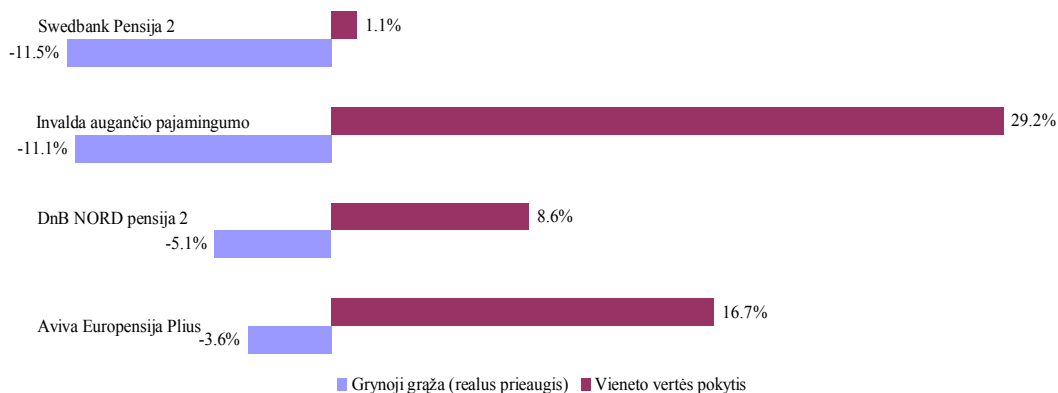
9-12 pav. pateikti tyrimo rezultatai parodė, jog kiekvieno antros pakopos pensijų fondo grynoji grąža yra lygi arba mažesnė už investicinio vieneto vertės pokytį. Tyrimas atskleidžia, jog antros pakopos pensijų fondų dalyviai yra nepilnai informuojami apie antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklą.



9 pav. Vyriausybės obligacijų pensijų fondų grynosios grąžos ir vieneto kainos pokytis nuo 2004.06.15 iki 2009.03.31. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

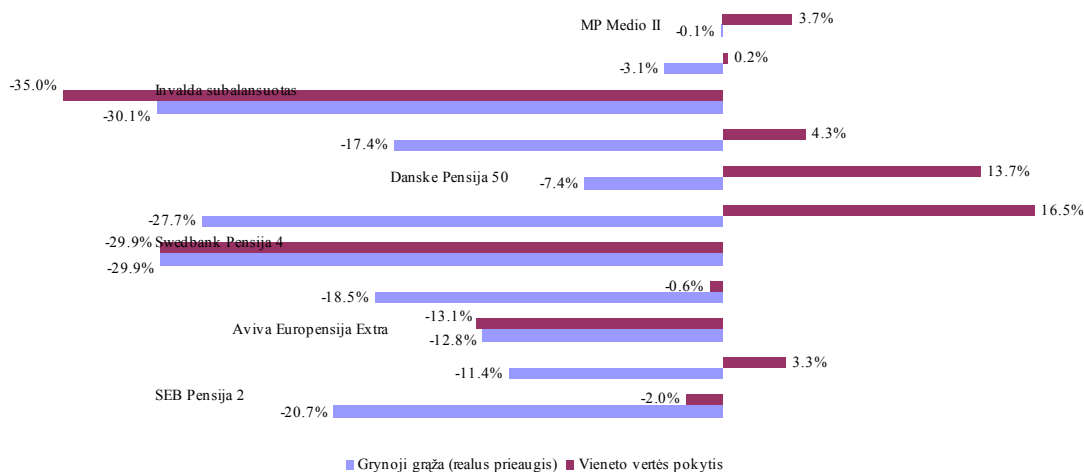
9 pav. pateikti vyriausybės obligacijų pensijų fondų tyrimo rezultatai parodė, jog didžioji dalis antros pakopos pensijų fondų, investuojančių į saugias turto klases pasiekė tiek teigiamą grynąją grąžą (6 fondai iš 9), tiek teigiamą investicinio vieneto vertės pokytį (8 fondai iš 9). Šioje antros pakopos pensijų fondų kategorijoje vidutiniškai grynoji grąža yra 5.2 karto mažesnė nei vieneto vertės pokytis, o didžiausias skirtumas tarp šių rodiklių siekė net 20.5 karto. Didžiausią įtaką tam turėjo taikomi santykinai dideli atskaitymai, ypač įmokos mokestis. Pensijų fondų, investuojančių į konservatyvias turto klases (pvz. vyriausybės obligacijos, gryniesi pinigai, kitos pinigų rinkos priemonės ir kt.), investicinių vienetų kainų svyravimai yra minimalūs, lyginant juos su kitomis antros pakopos pensijų fondų kategorijomis.

10 pav. pateikti mažos akcijų dalies antros pakopos pensijų fondų veiklos rezultatai parodė, jog nors visų kategorijai priskiriamų fondų vieneto vertės pokytis per tiriamą laikotarpį buvo teigiamas, tačiau grynoji grąža buvo neigiama.



10 pav. Mažos akcijų dalies pensijų fondų grynosios grąžos ir vieneto kainos pokytis nuo 2004.06.15 iki 2009.03.31. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

Kaip ir šios kategorijos pensijų fondams, taip ir kitų kategorijų pensijų fondams, kurios dalį lėšų investuoja į akcijas didžiausią įtaką turėjo neigiamos tendencijos finansų rinkose, prasidėjusios 2008 m. bei truncančios ir tyrimo atlikimo metu. Šioje kategorijoje didžiausias pokytis tarp grynosios grąžos ir vieneto vertės pokyčio sudaro virš 40 proc.



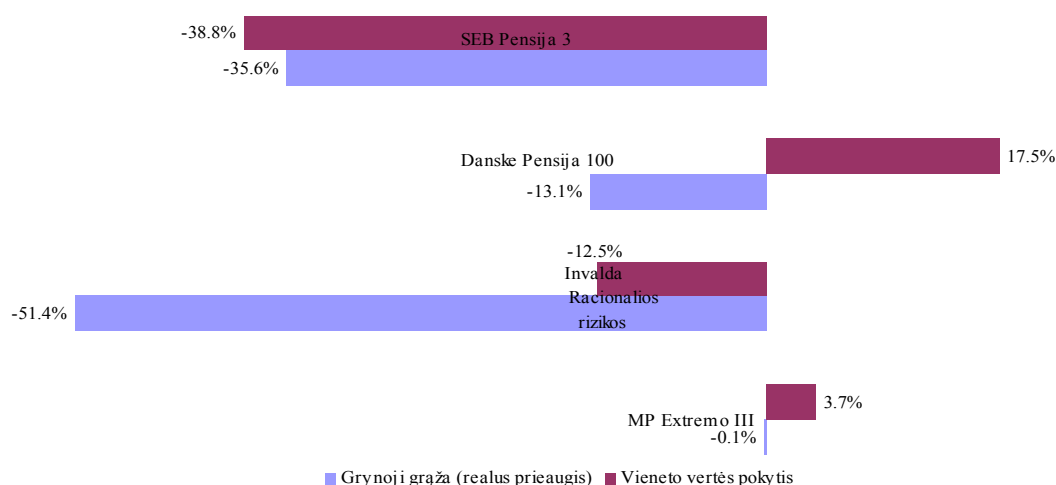
11 pav. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų grynosios grąžos ir vieneto kainos pokytis nuo 2004.06.15 iki 2009.03.31. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

Vidutinės akcijų dalies antros pakopos pensijų fondų veiklos rezultatų tyrimas (11 pav.) parodė, jog visų antros pakopos pensijų fondų grynoji grąža yra neigiama, t.y. pensijų fondų dalyviai yra sukaukę iki 35 proc. mažesnę sumą nei buvo pervesta lėšų į antros pakopos pensijų fondus.

Nors vertinant tik apskaitos vieneto vertės pokytį, būtų galima teigti, jog pavyzdžiui Invalda aktyvaus investavimo fondas sugeneravo 16.5 proc.

investicinę gražą, tačiau reali kliento pervestų lėšų suma sumažėjo 29.9 proc. Invalda aktyvaus investavimo pensijų fondo vieneto vertės pokyčio ir grynosios gražos skirtumas sudaro beveik 45 procentinius punktus. Tokių didelių skirtumą lėmė ne tiek taikomi atskaitymai²³, kiek didelis investicinio vieneto kainos svyravimas per tiriamą laikotarpį.

Akcijų antros pakopos pensijų fondų analizė (12 pav.) parodė, jog rizikingo finansinio turto investicijos trumpu laikotarpiu gali generuoti didelius neigiamus rezultatus. Jeigu kaupimo pradžioje tokie neigiami investicinės veiklos rezultatai neturi didelės įtakos dalyvių kaupiamoms lėšoms, tai kaupimo laikotarpio pabaigoje tokie svyravimai gali ženkliai sumažinti dalyvio sukauptą turtą. Pensijų kaupimo įstatyme yra numatyta, jog, likus 7 metams iki pensijinio amžiaus, pensijų dalyviui būtų pasiūlyta persivesti sukauptas lėšas į konservatyvios investavimo strategijos pensijų fondą.



12 pav. Akcijų (iki 100 proc. akcijų) pensijų fondų grynosios gražos ir vieneto kainos pokytis nuo 2004.06.15 iki 2009.03.31. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

15 lentelėje yra pateikti skaičiavimai kiek įmokų pervesta į privačius pensijų fondus iki atitinkamų kalendorinių metų pabaigos, kokia yra grynoji graža ir visų privačių pensijų fondų vieneto kainos pokyčio aritmetinis vidurkis kalendorinių metų pabaigoje. Kaip matyti, antros pakopos pensijų fondų grynoji graža yra neigiama.

²³ Invaldos aktyvaus investavimo pensijų fondų atskaitymai yra mažesnis už kategorijos vidurkį.

15 lentelė. Antros pakopos pensijų fondų kategorijų apskaitos vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso vertės pokyčio palyginimas.

Rodiklis	2006	2007	2008
Įmokų, pervestų į privačius antros pakopos pensijų fondus, suma nuo pensijų sistemos reformos pradžios iki kalendorinių metų pabaigos, mln. litų	1,013	1,864	2,928
Grynųjų aktyvų vertė kalendorinių metų pabaigoje, mln. litų	907	1,687	2,224
Grynoji grąža, proc.	-10.4	-9.5	-24.1
Antros pakopos privačių pensijų fondų vieneto kainos pokyčio nuo pensijų sistemos reformos pradžios iki kalendorinių metų pabaigos aritmetinis vidurkis, proc.	22.4	25.2	-1.1

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

Apibendrinant, antros pakopos pensijų fondų investicinio vieneto vertės pokyčio ir grynosios grąžos palyginimo tyrimas parodė, jog šie rodikliai daugeliu atveju ženkliai skiriasi ir grynoji grąža (realus prieaugis) visais atvejais yra lygi arba mažesnė už vieneto vertės pokytį. Neigiama grynoji grąža parodo, jog realiai antros pakopos pensijų fondų dalyvis yra sukaupęs mažesnę lėšų sumą, nei buvo pervesta antros pakopos pensijų fondams. Lietuvoje antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklai naudojamas vieneto vertės pokytis neparodo realaus lėšų, pervestų į antros pakopos pensijų fondus pokyčio.

2.3.3.4. ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ INVESTICIJŲ PORTFELIO ANALIZĖ

Antros pakopos pensijų fondų valdomas turtas 2008 m. gruodžio 31 d. sudarė 2.251 mlrd. litų. Didžiausią antros pakopos pensijų fondų valdomo turto dalį (40 proc.) sudarė vyriausybės vertybiniai popieriai, iš kurių daugiau nei trečdalis (37 proc.) buvo investuota į LR Vyriausybės vertybiniai popierius. Absoliučius dydžiu LR Vyriausybės vertybiniai popieriai sudaro apie 15 proc. arba daugiau nei 330 mln. litų. Antroji pagal dydį investicijų rūšis yra kolektyvinio investavimo subjektai²⁴, kurie sudarė 36 proc. Iš šios investicijų

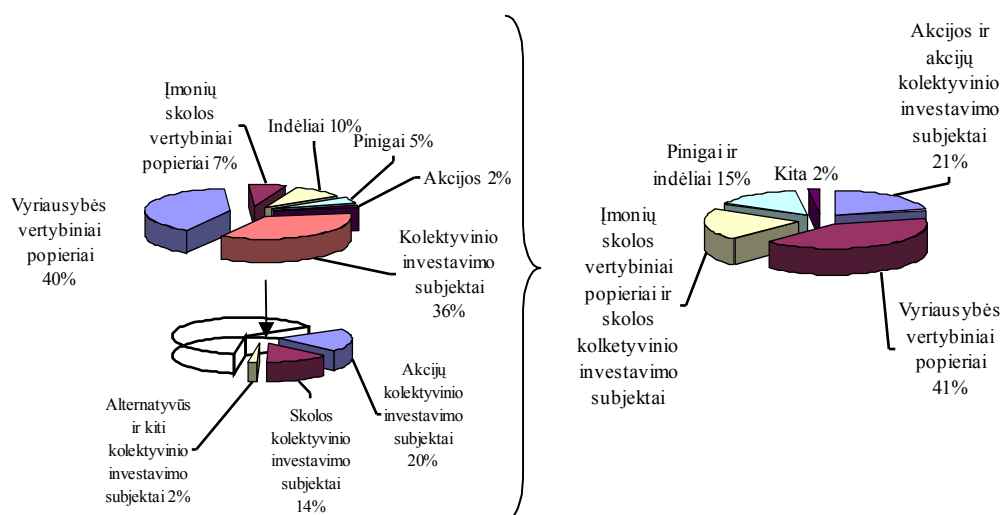
²⁴ Kolektyvinio investavimo subjektas – investicinis fondas ar investicinė kintamojo kapitalo bendrovė, kurių:

1. Sudarymo vienintelis tikslas – viešai platinant investicinius vienetus, sukaupti asmenų lėšas ir jas kolektyviai investuoti į vertybinius popierius ir (ar) kitą likvidų turtą, taip padalijant riziką;

2. Investicinio fondo investicinių vienetų arba investicinės kintamojo kapitalo bendrovės akcijų savininkai turi teisę bet kada pareikalauti vertybinius popierius išpirkti.

rūšies 55 proc. sudarė akcijų kolektyvinio investavimo subjektai (t.y. kolektyvinio investavimo subjektų strategijoje numatyta iki 100 proc. turto investuoti į akcijų rinką), apie 40 proc. – skolos vertybinių popierių kolektyvinio investavimo subjektai (šių kolektyvinio investavimo subjektų strategijoje numatyta galimybė iki 100 proc. turto investuoti į skolos vertybinių popierių rinką). Į kolektyvinio investavimo subjektus neinvestuoja konservatyvaus investavimo antros pakopos pensijų fondai, tačiau kitų antros pakopos pensijų fondų turte investicijų į kolektyvinio investavimo subjektus dalis siekia iki 83 proc. viso turto. Taigi, įvertinus antros pakopos pensijų fondų valdomame portfelyje esančių kolektyvinių investavimo subjektų strategiją 2008 m. gruodžio 31 d. 21 proc. antros pakopos pensijų fondų turto buvo investuota akcijų rinkose bei virš 61 proc. antros pakopos pensijų fondų lėšų – į skolos vertybinių popierių rinkas. Detali antros pakopos pensijų fondų turto analizė pagal turto klases yra pateikiama 13 pav.

Antros pakopos pensijų fondų investicijos į kolektyvinio investavimo subjektus leidžia plačiai geografiškai diversifikuoti investicijas. 2008 m. gruodžio 31 d. duomenimis antros pakopos pensijų fondai investavo daugiau nei į 100 valstybių. Be to, investicijos į kolektyvinio investavimo subjektus leidžia pasinaudoti kitų valdytojų žiniomis ir gebėjimais investuojant į nutolusias ir mažiau Lietuvos pensijų fondų valdytojams žinomas rinkas.

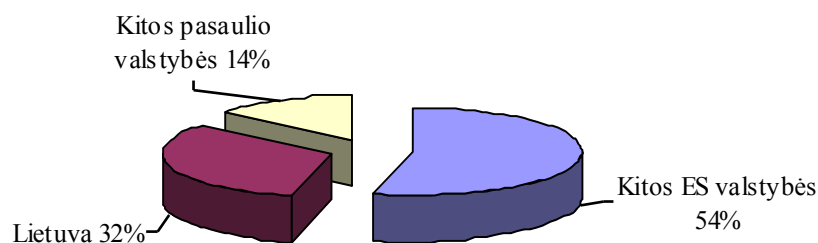


13 pav. Antros pakopos pensijų fondų turtas pagal klases 2008 m. gruodžio 31 d. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK duomenimis.

Taip pat dėl labiau diversifikuoto investicijų portfelio sumažėja antros pakopos pensijų fondų investicijų rizikingumas. Be to, investuojant į kolektyvinio investavimo subjektus yra mažesni investavimo kaštai antros pakopos pensijų fondų įmonėms, nes atitinkamų portfelių sukūrimas ir tiesioginis investavimas į akcijas pareikalautų daugiau darbo ir žmogiškųjų išteklių sąnaudų (analizė, paieška ir pan.), o investicijos į akcijas dėl komisinių, biržos nario mokesčių ir dėl sąlyginai nedidelių investavimo sumų būtų daug brangesnės. Tačiau investavimas į kolektyvinio investavimo subjektus turi ir trūkumų. Nors antros pakopos pensijų fondų lėšas investuojant į kitus kolektyvinio investavimo subjektus, pensijų fondų dalyviai nemoka platinimo mokesčio, tačiau netiesiogiai padidėja atskaitymai nuo šiuose kolektyvinio investavimo subjektų lėšas kaupiančių antros pakopos pensijų fondų dalyvių turto dėl kolektyvinio investavimo subjektų valdytojų taikomo turto valdymo mokesčio. Šie netiesioginiai kaštai atskleidžiami per sąlyginį bendrąjį išlaidų koeficientą, skelbiamą antros pakopos pensijų fondų veiklos metinėse ataskaitose. Taip pat reiktų pabrėžti, jog valdymo įmonės, investuodamos antros pakopos pensijų fondų turtą į savo investicinių bendrovių valdomus kolektyvinio investavimo subjektus, netaiko mokesčio nuo įmokų (į kolektyvinio investavimo subjektą investuojama grynujų aktyvų vertė), o valdymo mokesčio dalis, tenkanti pensijų fondams, yra gražinama į antros pakopos pensijų fondą.

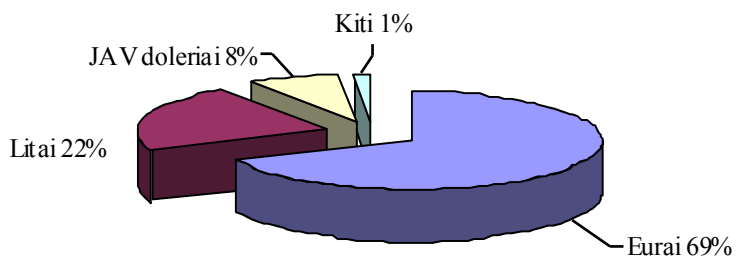
Tuo tarpu į rinkas, kurias antros pakopos pensijų fondų valdytojai geriau išmano, investuojama tiesiogiai (pvz. į Baltijos valstybes, kitas Centrinės ir Rytų Europos valstybes, taip pat į įvairių valstybių vyriausybių vertybinius popierius).

Remiantis LR VPK 2008 m. gruodžio 31 d. duomenimis (14 pav.), antros pakopos pensijų fondų 86 proc investicijų investuota į Lietuvos ir ES valstybes.



14 pav. Antros pakopos pensijų fondų geografinis pasiskirstymas 2008 m. gruodžio 31 d. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK duomenimis.

Tiesioginė valiutos rizika antros pakopos investicijų portfeliui yra nedidelė, nes 89 proc. investuoto arba pinigais ir indėliais laikomo turto buvo denominuota litais arba eurais (15 pav.). Tačiau didelė investicijų eurais dalis priklauso nuo vietinių valiutų, kuriomis investuota į atitinkamų valstybių rinkas, vertės, tad netiesioginė valiutų rizika išlieka.



15 pav. Antros pakopos pensijų fondų investicijų pasiskirstymas pagal valiutas 2009 m. kovo 31 d. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK duomenimis.

Apibendrinant, antros pakopos pensijų fondų portfelis yra plačiai diversifikuotas, tiek pagal regionus, tiek valiutų atžvilgiu. Plati investicijų portfelio diversifikacija užtikrina, jog pensijų fondų dalyvių investicijos išliks stabilios. Verta pabrėžti, jog vykstant pasaulinei finansų krizei, kuomet visų turto klasių vertės praktiškai visuose regionuose krenta, antros pakopos pensijų fondų dalyvių sukaupto kapitalo vertė taip pat sumažėjo.

2.3.3.5. ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ INVESTAVIMO RIZIKOS ANALIZĖ

Norint detaliau įvertinti antros pakopos pensijų fondų investavimo rezultatus, metinė fondo investavimo grąža ir grynoji grąža neturėtų būti vieninteliai fondo veiklos vertinimo rodikliai, nes didesnė investicijų grąža gali

buti susijusi su didesne rizika. Dėl didesnio investicijų gražos svyravimo net tai pačiai kategorijai priklausantys antros pakopos pensijų fondai gali turėti nemažų rizikos skirtumų. Daugelio antros pakopos pensijų fondų taisyklėse yra įvardinti rizikos veiksniai (kainų pokyčių, rinkų, kredito, palūkanų normų, valiutų kursų svyravimų, likvidumo ir kitos rizikos), galintys daryti įtaką pensijų fondų veiklai ir rezultatams. Antros pakopos investavimo rizikai įvertinti galima naudoti įvairius rizikos vertinimo rodiklius, kurie leidžia visapusiškai įverti antros pakopos pensijų fondų investavimo riziką ir investicinę veiklą²⁵. Detali apskaičiuotų rodiklių analizė yra pateikiama 3 priede.

Pirmiausia, pensijų kaupimo bendrovės kiekvienam iš valdomų pensijų fondų turi parinkti lyginamąjį indeksą – akcijų, obligacijų arba kitokį viešai skelbiamą indeksą, parodančią į indeksą įeinančių finansinių priemonių kainų ir (arba) gražos pokyčius, rinkinį, su kuriuo yra lyginami pensijų fondų pasiekimai. Lyginamasis indeksas turi būti parinktas taip, kad tiksliai atspindėtų sudarymo dokumentuose (taisyklėse, įstatuose) nustatytą investavimo strategiją – investicijų rūšis (turto klases), jų proporcijas, investicijų geografinį pasiskirstymą. Lyginamasis indeksas gali susidėti iš vieno arba kelių visuotinai pripažintų ir plačiai naudojamų nepriklausomų asmenų sudarytų finansinių priemonių indeksų, kurių apskaičiavimo taisyklės yra skelbiamos viešai. Lyginamąjį indeksą sudarančių indeksų svorių suma turi būti 100 proc. Kai investavimo strategijoje nustatyta lanksti investicijų portfelio struktūra ir dėl to investicijos į konkrečias investicijų rūšis (turto klases) turėtų svyruoti tarp numatyto minimalaus ir maksimalaus dydžio, šias investicijų rūšis atspindinčio lyginamojo indekso svoris turėtų būti pasirinktas orientuojantis į labiausiai tikėtiną šios investicijų rūšies svorį valdomame investicijų portfelyje. Lyginamasis indeksas turi sudaryti galimybę tiek esamiems, tiek potencialiems pensijų fondų dalyviams tinkamai įvertinti antros

²⁵ Antros pakopos pensijų fondų veiklos vertinimui naudojami rodikliai yra patvirtinti Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos „Lyginamųjų indeksų naudojimo taisyklėse“ (LR VPK 2008.03.14 d. nutarimas Nr. 1K-8).

pakopos pensijų fondo investavimo rezultatus, investicijų valdymo efektyvumą. Taip pat lyginamasis indeksas turėtų neklaidinti esamų ir potencialių dalyvių. Lyginamojo indekso reikšmė yra apskaičiuojama pagal formulę:

$$I_i = (1 + \Delta I_i) \cdot I_{i-1}$$

$$\Delta I_i = \sum_{j=1}^n \omega_j \cdot \Delta Z_{ji}$$

$$\Delta Z_{ji} = \frac{Z_{ji} - Z_{ji-1}}{Z_{ji-1}}$$

$$I_0 = 100.$$

I_i – lyginamojo indekso reikšmė i dieną;

ΔI_i – lyginamojo indekso pokytis (graža) per i laikotarpį (darbo dieną);

ΔZ_{ji} – lyginamąjį indeksą sudarančio Z_j -ojo indekso vertės pokytis per i -ąjį laikotarpį (darbo dieną);

ω_j – lyginamąjį indeksą sudarančio Z_j -ojo indekso svoris lyginamajame indekse;

Z_{ji} – lyginamąjį indeksą sudarančio Z_j -ojo indekso vertė i dieną;

Z_{ji-1} – lyginamąjį indeksą sudarančio Z_j -ojo indekso vertė $i-1$ dieną;

n – lyginamąjį indeksą sudarančių Z_j -ųjų indeksų skaičius;

I_0 – lyginamojo indekso reikšmė pirmąjį indekso skaičiavimo dieną.

Siektina, kad pensijų fondo vieneto vertės pokytis viršytų atitinkamo indekso pokytį. Neigiamas skirtumas tarp apskaitos vieneto vertės ir lyginamojo indekso pokyčio vertės parodo, jog pensijų fondų valdytojų veikla nesukuria pridėtinės vertės tiek, kiek sukuria lyginamojo indekso sudėtinės dalys. Tai reiškia, jog jeigu lėšos būtų tiesiogiai investuojamos į lyginamąjį indeksą sudarantį finansinį turtą (t.y. tiesiog atliekami techniniai pirkimo-pardavimo sandoriai), antros pakopos pensijų fondų dalyviai būtų sukaupę daugiau lėšų. Išanalizavus 2008 metų lyginamojo indekso pokytį ir palyginus jį su apskaitos vieneto vertės pokyčiu, galima teigti, jog tik minimalus antros pakopos pensijų fondų skaičius (2 iš 28) pasiekė geresnius nei rinkos, į kurias investuoja pensijų fondai, rezultatus, t.y. užfiksuoti didesnę teigiamą pokytį arba mažesnę neigiamą pokytį už lyginamąjį indeksą.

Didžiausias neigiamas skirtumas tarp apskaitos vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso sudarė 4,4 karto. Absoliučia reikšme didžiausias skirtumas sudarė 24 proc. punktus. 2008 m. apskaitos vieneto vertės pokyčio ir

lyginamojo indekso analizė pagal pensijų fondų kategorijas yra pateikiama 16 lentelėje.

16 lentelė. Antros pakopos pensijų fondų kategorijų apskaitos vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso vertės pokyčio palyginimas.

Antros pakopos pensijų fondų kategorijos, atsižvelgiant į investuojamas turto klases	Apskaitos vieneto vertės pokytis, proc.	Lyginamojo indekso pokytis, proc.
Vyriausybės obligacijų (0 proc. akcijų)	2.85	7.04
Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. akcijų)	-12.63	-6.27
Vidutinės akcijų dalies (30-70 proc. akcijų)	-22.67	-12.59
Akcijų (iki 100 proc. akcijų)	-33.93	-36.39
Vidurkis	-16.59	-12.05

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK duomenimis.

Kiti du investicinės veiklos ir rizikos vertinimo rodikliai yra *Beta* ir *Alfa* rodikliai.

Beta rodiklis parodo, kiek pasikeičia antros pakopos pensijų fondo investicinė grąža pasikeitus rinkos grąžai, kurios svyravimus atspindi lyginamojo indekso pokyčiai. Kitaip sakant, *Beta* rodiklis nusako, kiek rizikingiau lyginamojo indekso atžvilgiu yra valdomi antros pakopos pensijų fondai:

- $Beta = 1$, tuomet antros pakopos pensijų fondo grąža kinta kartu su lyginamojo indekso investicijų grąža;
- $Beta < 1$, tuomet antros pakopos pensijų fondo grąža kyla ir krenta mažiau negu lyginamojo indekso investicijų grąža;
- $Beta > 1$, tuomet antros pakopos pensijų fondo grąža kyla ir krenta daugiau negu lyginamojo indekso investicijų grąža.

Pvz. jeigu suskaičiuotas beta rodiklis yra 0,9, tai reiškia, kad akcijų rinka, kurios dinamiką atspindi lyginamasis indeksas, pakyla 10 proc. Tokiu atveju tikėtina, kad pensijų fondo vieneto vertės pokytis bus 9 proc. ($10 \times 0,9$). Jeigu *Beta* yra didesnė už 1, tai pvz. 1,3 *Beta* parodo, kad fondas investuoja rizikingai ir esant 10 proc. akcijų rinkų kilimui, fondo vieneto vertė turėtų pakilti 13 proc., tačiau jeigu užfiksuojamas 10 proc. kritimas, pensijų fondo

vieneto vertės kristų 13 proc. (10x1,3). *Beta* rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\beta = \frac{n \cdot \left(\sum_{i=1}^n \Delta I_i \cdot \Delta v_i \right) - \left(\sum_{i=1}^n \Delta I_i \right) \cdot \left(\sum_{i=1}^n \Delta v_i \right)}{n \cdot \sum_{i=1}^n \Delta I_i^2 - \left(\sum_{i=1}^n \Delta I_i \right)^2}$$

β – *Beta* rodiklio reikšmė;

n – i-ųjų laikotarpių (mėnesių) skaičius per periodą, kuriam skaičiuojama *Beta* (metus);

Δv_i – pensijų fondo arba kolektyvinio investavimo subjekto vieneto vertės pokytis per i-ąjį laikotarpį (mėnesį);

ΔI_i – lyginamojo indekso pokytis per i-ąjį laikotarpį (mėnesį).

Išanalizavus 2008 metų antros pakopos pensijų fondų *Beta* rodiklio reikšmes, galima teigti, jog 22 iš 28 pensijų fondų yra $Beta < 1$. Tai parodo, jog didžioji dalis pensijų fondų pasirinkę konservatyvesnę investavimo strategiją, palyginus su suformuotu lyginamuoju indeksu.

Kitas investicinės veiklos vertinimo rodiklis – *Alfa* rodiklis – parodo skirtumą tarp pensijų fondo apskaitos vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso pokyčio, esant palyginamam rizikos lygiui (rizikos lygį parodo *Beta* rodiklis). Kuo didesnis teigiamas *Alfa* rodiklis, tuo geriau galima įvertinti fondo valdytojo darbą, nes *Alfa* atskleidžia, ar prisiimdamas didesnę (beta didesnė nei 1) riziką, pensijų fondo valdytojas pasiekė geresnį rezultatą nei buvo galima tikėtis. Metinis *Alfa* rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\alpha = (1 + \alpha_m)^n - 1$$

$$\alpha_m = \frac{\sum_{i=1}^n \Delta v_i - \beta \cdot \left(\sum_{i=1}^n \Delta I_i \right)}{n}$$

α – metinė *Alfa* rodiklio reikšmė;

α_m – mėnesio *Alfa* rodiklio reikšmė;

n – i-ųjų laikotarpių (mėnesių) skaičius;

β – pensijų fondo arba kolektyvinio investavimo subjekto *Beta* rodiklio reikšmė;

Δv_i – pensijų fondo arba kolektyvinio investavimo subjekto vieneto vertės pokytis per i-ąjį laikotarpį (mėnesį);

ΔI_i – lyginamojo indekso pokytis per i-ąjį laikotarpį (mėnesį).

Išanalizavus antros pakopos pensijų fondų *Alfa* rodiklių reikšmes, galima teigti, jog 18 iš 28 antros pakopos pensijų fondų *Alfa* rodiklio reikšmės buvo neigiamos. Tai parodo, jog didžioji dalis antros pakopos pensijų fondų valdytojų dirbo neefektyviai arba nenumatė, jog 2008 m. korekcijos finansų

rinkose bus tokios didelės. Tad įvertinus prisiimtą riziką bei tai, jog daugelio antros pakopos pensijų fondų graža buvo mažesnė nei jų lyginamųjų indeksų, tik nedaugeliui fondų pavyko pasiekti teigiamą *Alfa* rodiklį.

Koreliacijos koeficientas – rodiklis, kuris parodo antros pakopos pensijų fondų vieneto verčių ir lyginamojo indekso pokyčių statistinę priklausomybę, t.y, jeigu indeksas parinktas gerai ir antros pakopos pensijų fondo graža kinta pagal atitinkamus pokyčius rinkose, kurių gražą parodo lyginamojo indekso pokyčiai, tai koreliacijos koeficientas yra didesnis. Kuo didesnė koreliacija (pageidautina >70 proc.), tuo prasmingesnės yra suskaičiuotos *Alfa*, *Beta* rodiklių reikšmės.

Suskaičiavus antros pakopos pensijų fondų koreliacijos koeficientų reikšmes tik 13 iš 28 pensijų fondų viršijo pageidautiną 70 proc. ribą. Kai kurių konservatyvios investavimo strategijos antros pakopos pensijų fondų koreliacijos koeficientas yra nepakankamai aukštas, nes pasaulyje skaičiuojami vyriausybės vertybinių popierių indeksai dažniausiai neįtraukia LR Vyriausybės vertybinių popierių, į kuriuos investuota nemaža dalis šios kategorijos antros pakopos pensijų fondai turto. Todėl gražos dinamika tarp šių indeksų ir antros pakopos pensijų fondų vieneto verčių išsiskyrė.

Indekso sekimo paklaida – statistinis rizikos rodiklis, parodantis vieneto vertės pokyčių ir lyginamojo indekso pokyčių skirtumų standartinį nuokrypį; t.y. kaip kinta fondo gražos ir lyginamojo indekso gražos skirtumas. Kuo šis rodiklis yra didesnis, tuo prasčiau fondo apskaitos vieneto pokyčiai atkartoja rinkos pokyčius, kuriuos parodo lyginamojo indekso pokyčiai. Metinė indekso sekimo paklaida apskaičiuojama pagal formulę:

$$SP = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n ((\Delta v_i - \Delta I_i) - \bar{R})^2}{n-1}} \cdot \sqrt{n}$$

$$\bar{R} = \frac{\sum_{i=1}^n \Delta v_i - \Delta I_i}{n}$$

SP – (metinė) indekso sekimo paklaida;

\bar{R} – i-ųjų laikotarpių (mėnesių) vieneto vertės pokyčio ir lyginamojo indekso pokyčio skirtumų aritmetinis vidurkis per periodą, kuriam skaičiuojama sekimo paklaida (metus);

n – i-ųjų laikotarpių (mėnesių) skaičius per periodą, kuriam skaičiuojama sekimo paklaida (metus);

Δv_i – pensijų fondo arba kolektyvinio investavimo subjekto vieneto vertės pokytis per i-ąjį laikotarpį (mėnesį);

ΔI_i – lyginamojo indekso pokytis per i-ąjį laikotarpį (mėnesį);

Indekso sekimo rezultatai yra apibendrinami 17 lentelėje. Kaip matyti, kuo rizikingesnė antros pakopos pensijų fondų kategorija pagal turto klasę, tuo indekso sekimo paklaida yra didesnė. Tai reiškia, jog Lietuvoje veikiančių akcijų kategorijos pensijų fondų pasirinkta investavimo strategija neatspindi realios situacijos finansų rinkose.

17 lentelė. Antros pakopos pensijų fondų indeksų sekimo paklaida

Antros pakopos pensijų fondų kategorijos, atsižvelgiant į investuojamas turto klases	Indekso sekimo paklaida
Vyriausybės obligacijų (0 proc. akcijų)	3.2
Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. akcijų)	5.8
Vidutinės akcijų dalies (30-70 proc. akcijų)	9.7
Akcijų (iki 100 proc. akcijų)	15.2
Vidurkis	8.5

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK duomenimis.

Kadangi investicinio vieneto vertės pokytis yra žemesnis už lyginamojo indekso reikšmės bei dėl to, jog indekso sekimo reikšmės yra sąlyginai didelės, pasirinktos investavimo strategijos bei realios situacijos finansų rinkose neatitikimą reikia vertinti kaip neigiamą veiksnį.

Standartinis nuokrypis – statistinis rizikos rodiklis, apibūdinantis investicijų portfelio gražos kintamumą, t.y. kaip stipriai svyruoja vieneto vertės pokyčiai arba lyginamojo indekso pokyčiai, palyginus su jų vidutiniu pokyčiu. Jei investicijų gražos standartinis nuokrypis yra lygus nuliui, vadinasi, investicijų portfelis turi pastovią nekintamą investicijų gražą; kuo lyginamojo indekso reikšmės standartinis nuokrypis yra didesnis, tuo yra didesnė rinkų, į kurias investuojamas pensijų fondų turtas, rizika. Standartinis nuokrypis parodo, kiek faktinė antros pakopos pensijų fondo metinė investicijų gražą gali skirtis nuo vidutinės (laukiamos) pensijų fondo investicijų gražos. Jei investavimo rizika yra didelė, tai metais, kuomet turto klasių kainos kils, investavę pinigus asmenys galės džiaugtis žymiai didesne negu vidutinė

(laukiama) investavimo grąža. Tuo tarpu tai metais, kuomet turto klasių kainos kils, tikroji investicinė grąža gali būti ne tik kur kas mažesnė negu vidutinė (laukiama), bet ir gerokai mažesnė (Finansų analitikų asociacija, 2008). Teoriškai, prie antros pakopos pensijų fondų apskaitos vieneto vertės pokyčio vidurkio pridėję ir atėmę standartinio nuokrypio dydį, turėtume gauti intervalą, į kurį turėtų papulti apie du trečdaliai visų galimų apskaitos vieneto vertės metinių pokyčių. Prie vidurkio pridėjus ir atėmus iš dviejų padaugintą standartinio nuokrypio rodiklį, gausime intervalą, į kurį turėtų patekti 95 proc. visų galimų grąžos atvejų. Metinis standartinis nuokrypis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\sigma_{met} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (\Delta R_i - vid(\Delta R))^2}{n-1}} \cdot \sqrt{n}$$

$$vid(\Delta R) = \frac{\sum_{i=1}^n \Delta R_i}{n}$$

σ_{met} – vieneto vertės pokyčio arba lyginamojo indekso pokyčio standartinis nuokrypis;
 ΔR_i – vieneto vertės arba lyginamojo indekso reikšmės pokytis per i-ąjį laikotarpį (darbo diena);
 $vid(\Delta R)$ – laikotarpio vieneto vertės pokyčio arba lyginamojo indekso pokyčio aritmetinis vidurkis;
 n – i-ųjų laikotarpių skaičius per periodą, kuriam skaičiuojamas standartinis nuokrypis (metus).

Lyginant antros pakopos pensijų fondus tarpusavyje, taip pat pravartu remtis standartinio nuokrypio dydžiu: jeigu dviejų fondų grąža yra tokia pati, tačiau vieno pensijų fondo standartinis nuokrypis yra mažesnis, tai šis antros pakopos pensijų fondas laikytinas geresniu pagal rizikos ir grąžos santykį. Standartinio nuokrypio analizės rezultatai apibendrinti 18 lentelėje. Jie parodo, jog tos pačios antros pakopos pensijų fondų kategorijos, atsižvelgiant į investuojamas turto klases, investavimo rizika stipriai skiriasi. Vyriausybių obligacijų kategorijos pensijų fondų standartinio nuokrypio rodiklio reikšmės tarp fondų skiriasi 26.7 karto, o akcijų kategorijos – net 130 kartų.

18 lentelė. Antros pakopos pensijų fondų standartinio nuokrypio vidurkis.

Antros pakopos pensijų fondų kategorijos, atsižvelgiant į investuojamas turto klases	Apskaitos vieneto vertės pokytis	Apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinis nuokrypio vidurkis	Galimos apskaitos vieneto vertės pokyčio reikšmės įvertinus standartinio nuokrypio vidurkį		Skirtumas tarp maksimalios ir minimalios apskaitos vieneto vertės pokyčio standartinio nuokrypio reikšmės, kartais
			Minimali	Maksimali	
Vyriausybių obligacijų (0 proc. akcijų)	2.85	3.9	-1.05	6.75	26.7
Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. akcijų)	-12.63	6.3	-18.89	-6.36	1.5
Vidutinės akcijų dalies (30-70 proc. akcijų)	-22.67	9.5	-32.16	-13.18	78.2
Akcijų (iki 100 proc. akcijų)	-33.93	16.4	-50.32	-17.54	130.0
Vidurkis	-16.6	9.0	-25.6	-7.6	59.1

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK duomenimis.

Taip pat atsižvelgiant į standartinio nuokrypio vidurkį apskaitos vieneto vertės pokyčio minimalios ir maksimalios reikšmės gali ženkliai skirtis nuo apskaitos vieneto vertės pokyčio. Kadangi šios kategorijos pensijų fondų grąža yra minimali, tad tikėtina didelė investavimo rizika gali stipriai įtakoti investicinės grąžos rodiklius tiek trumpuoju, tiek ilguoju laikotarpiu.

LR VPK nori inicijuoti maksimalių investavimo į vieną kolektyvinio investavimo subjekto ribų sumažinimą ir naujų ribų įvedimą. Tai tik sumažintų riziką, tačiau jos neeliminuos. Pensijų fondų valdytojai patys geriausiai gali nustatyti ir diversifikuoti riziką. Prievolių, maksimalių ribų taikymas, griežtas reguliavimas gali sukurti iliuziją, kad rizikos yra eliminuotos, tačiau taip nebus. Žinoma reikėtų įvertinti, ar siūlomas reguliavimas neiškreiptų pensijų kaupimo bendrovių motyvacijos: vietoj orientavimosi į turto vertės augimą pagrindinė jų motyvacija būtų kuo mažiau rizikuoti. Tokiu atveju apribojimai atsituks prieš pensijas kaupiančius asmenis, nes dėl griežtų reguliavimų jų

sukauptų pensijų vertė bus mažesnė. Jeigu norima apsaugoti pensijų fondų dalyvius nuo sukaupto turto vertės kritimo ekonominio nuosmukio metu, svarstyti galimybė leisti investuoti į tokius vertę išlaikančius aktyvus kaip auksas, kiti taurieji metalai, į kuriuos investuoti šiuo metu yra draudžiama.

Apibendrinant antros pakopos pensijų fondų investavimo gražos ir investavimo rizikos analizę, galima teigti, jog pasirinkti rodikliai leidžia tiksliai įvertinti antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklos riziką. Analizės rezultatai parodo realią situaciją antros pakopos privačių pensijų fondų rinkoje. Nuolatinis reguliarus (1-2 kartus per kalendorinius metus) investavimo rizikos vertinimo rodiklių apskaičiavimas ilgo laiko perspektyvoje (5-10 metų laikotarpyje) leis įvertinti antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklą.

3. FINANSŲ KRIZĖS ĮTAKA LIETUVOS PENSIJŲ SISTEMOS REFORMAI IR GALIMI PADARINIŲ SPRENDIMO BŪDAI

2007 m. pabaigoje prasidėjusi pasaulinė finansų krizė ženkliai paveikė privačiuose pensijų fonduose sukauptas lėšas. Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos duomenimis per 12 mėnesių laikotarpį nuo 2007 m. pabaigos iki 2008 m. pabaigos organizacijai priklausančiose valstybėse privačių pensijų fondų turtas sumažėjo daugiau nei 20 proc., o absoliučia suma tai sudarė apie 5 trilijonus JAV dolerių (OECD, 2009). Pasaulinė finansų krizė taip pat paveikė ir einamųjų mokėjimų principu paremtas senatvės pensijų sistemas. Mažėjant gaunamoms socialinių įmokų lėšoms vyriausybės turi vykdyti savo išpareigojimus ne tik dabartiniams pensininkams – einamųjų mokėjimų principu paremtų pensijų sistemų dalyviams –, bet ir kaupimo principu paremtų sistemų dalyviams, nukreipiant dalį lėšų į privačius pensijų fondus. Šioje darbo dalyje yra pateikiami galimi vyriausybių veiksmai pasaulinės finansų krizės sukeltoms problemoms spręsti bei galimos jų pasekmės. Taip pat didelis dėmesys yra skiriamas Lietuvos senatvės pensijų sistemos parametru, kuriuos įtakoja pasaulinė finansų krizė, pokyčių vertinimui, bei analizuojamos tolimesnės galimos pensijų sistemos reformos vystymo galimybės.

3.1. PASAULINĖS FINANSŲ KRIZĖS ĮTAKA EGZISTUOJANTIEMS PENSIJŲ SISTEMOS MODELIAMS

Kaip minėta, pasaulinė finansų krizė neigiamai paveikė visas senatvės pensijų sistemas – tiek kaupimo, tiek einamųjų mokėjimų finansavimo principais paremtas sistemas, tiek apibrėžtų įmokų bei apibrėžtų išmokų principais paremtas senatvės pensijų sistemas. Pasaulinės finansų krizės įtaka apibrėžtų įmokų kaupimo principu paremtoms senatvės pensijų sistemoms priklauso nuo keleto faktorių. Pirmiausia, svarbu įvertinti, kiek sumažėjo dalyvių, kurie senatvės pensijas kaupia privačiuose pensijų fonduose, sukaupto turto kainos ir koks prarasto turto verčių atsigavimo potencialas vidutiniu laikotarpiu (2-5 metų laikotarpyje). Dėl nuosmukio finansų rinkose 2007 m.

antrajame pusmetyje ir 2008 metais privatūs pensijų fondai, kaip ir absoliuti finansinių instrumentų dalis, patyrė didelius investicinių verčių nuosmukius. Tačiau vertinant ilgo laiko perspektyvoje, privačių pensijų fondų investicinė veikla yra pelninga. Pasaulio Bankas (2008) atliko tyrimą, kurio metu buvo išanalizuota 13 valstybių, kuriose pensijų fondai veikia ilgesnį laikotarpį, privačių pensijų fondų investicinė grąža. Kaip parodė tyrimo rezultatai, 1994 – 2007 m. pensijų fondų vidutinė metinė investicinė grąža svyravo nuo 1 proc. iki 14 proc. (World Bank, 2008 a, b).

Remiantis pasauline patirtimi, paskutiniąją finansų krizę galima vadinti 2000-2002 metais vykusį informacinių technologijų sektoriaus ir su juo susijusių sektorių bendrovių akcijų nuvertėjimą. Šios finansų krizės padariniai buvo jaučiami 3-4 metus. 16 pav. matyti, jog pasaulinio akcijų indekso *Dow Jones Industrial Average* vertė per 1 metus ir 9 mėnesius (t.y. nuo 2001 m. pradžios iki 2002 m. metų spalio mėnesio) smuko 30 proc. Tačiau praėjus šiek tiek daugiau nei dvejiems metams (t.y. 2004 m. pabaigoje), indekso vertė sugrįžo į tas pačias vertes, kurios buvo prieš informacinių technologijų sektoriaus finansinės krizės pradžią (t.y. 2001 m. pradžioje). Todėl finansų krizės padariniai ilguoju laikotarpiu gali būti minimalūs tiems privačių pensijų dalyviams, kuriems iki pensijinio amžiaus pradžios yra likę daugiau nei 5 metai. Tikslus laiko tarpas, per kurį finansinis turtas, praradęs savo vertes pastarosios pasaulinės finansų krizės metu, vėl atgaus turėtas vertes iki pasaulinės finansų krizės, galės būti įvardintas tik kelių artimiausių metų laikotarpiu.

Kitas svarbus aspektas, nuo kurio priklauso pasaulinės finansų krizės įtaka apibrėžtų įmokų kaupimo principu paremtoms senatvės pensijų sistemoms, yra senatvės pensijos, kaupiamos privačiuose pensijų fonduose, dydžio dalis bendroje senatvės pensijos sumoje (World Bank, 2008 a, b). Daugumoje valstybių, kuriose veikia pensijų sistemų modeliai, paremti pakopų principu, privačiuose pensijų fonduose kaupiama senatvės pensijos dalis sudaro tik dalį visos senatvės pensijos dydžio.



16 pav. Dow Jones Industrial Average index vertės kitimas informacinių technologijų sektoriaus krizės metu (laikotarpis: 2001.01.05 – 2004.12.31). Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis www.google.com/finance duomenimis.

Todėl finansinio turto nuvertėjimas tiesiogiai įtakoja tik dalį senatvės pensijos. Finansinė krizė ypač skaudžiai paveikė Pietų Amerikos valstybių (pvz. Čilės, Peru Meksikos ir Salvadoro) bei Islandijos piliečius, kurie kaupia lėšas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose, kadangi minėtose valstybėse kaupimo principu paremta senatvės pensijos dalis sudaro virš 80 proc. visos senatvės pensijos dydžio. Daugumoje Rytų ir Vidurio Europos valstybių kaupimo principu paremta antros pakopos senatvės pensija bendroje senatvės pensijos sumoje sudaro (arba ateityje turėtų sudaryti) apie 30 proc., todėl pastarosios pasaulinės finansų krizės įtaka yra sąlyginai mažesnė nei aukščiau paminėtose valstybėse.

Nuo surenkamų socialinių draudimo įmokų priklausančią einamųjų mokėjimų apibrėžtų išmokų pensijų sistemą pasaulinė finansų krizė paveikė mažiau. Daugelyje valstybių ekonominis nuosmukis mažina surenkamas socialinio draudimo įmokas dėl padidėjusio nedarbo ir mažėjančio darbo užmokesčio. Be to, einamųjų mokėjimų modelyje išlaidos senatvės pensijoms greičiausiai didės, kadangi vis daugiau vyresniojo amžiaus asmenų, negalėdami susirasti darbo, gali išeiti išankstinės senatvės pensijos. Išmokos susijusios su ligų ar negalios kompensavimu taip pat linkusios augti ekonominio sunkmečio metu (World Bank, 2008 a, b).

Einamųjų mokėjimų pensijų sistemos dalyviams finansinės krizės poveikis priklauso nuo to, kaip vyriausybės sprendžia trumpalaikį socialinių

įmokų trūkumą. Kai kurios valstybės iš turimų rezervų gali pilnai finansuoti socialinių įmokų deficitą. Kitu atveju, valstybė gali iš dalies nevykdyti įsipareigojimų, susijusių su senatvės pensijos mokėjimu (pvz. laikinai sumažinti senatvės pensijos dydį, ar neišmokėtą senatvės pensijos dydį kompensuoti vėlesniais metais). Pasirinkti vyriausybių sprendimai dažniausiai būna politiniai, kadangi senatvės pensijos yra tik viena iš viešųjų finansų dalių. Ekonominės krizės metu dažnai reikia spręsti kompleksines problemas, susijusias su valstybės pajamų sumažėjimu. Didžiausi iššūkiai, sprendžiant pasaulinės finansų krizės sukeltas problemas, laukia valstybių, kuriose egzistuoja didelis fiskalinis deficitas, ir jos yra priklausomos nuo skolinimosi užsienio rinkose, kur dėl pasaulinės finansų krizės pasiskolinti yra sudėtinga.

Pasaulio Bankas (2008) vertindamas pasaulinės finansų krizės įtaką pensijų sistemos reformoms pateikia keletą rekomendacijų, ką galėtų daryti vyriausybės ir kokių veiksmų turėtų vengti. Pirmiausia vyriausybės turėtų vengti staigių senatvės pensijų politikos pakeitimų, kaip atsako į susidariusius laikinus sunkumus, įtakotus pasaulinės finansų krizės. Dauguma valstybių anksčiau projektuodamos senatvės pensijų sistemos reformas akcentavo, jog svarbu yra tai, kad šios sistemos funkcionuotų ilguoju laikotarpiu. Skuboti visapusiškai neįvertinti trumpalaikiai sprendimai, palyginti retiems įvykiams, kaip pasaulinės finansų krizės, potencialiai gali turėti ilgalaikes neigiamas pasekmes tolimesniam pensijos sistemų reformavimo tikslui – dalyviams tinkamai aprūpinti pajamomis sulaukus pensijinio amžiaus. Pasaulinės finansų krizės kontekste sprendimai turi būti priimami tik atidžiai išanalizavus visas galimas priimamų sprendimų pasekmes ilguoju laikotarpiu (World Bank, 2008 a, b). Įmokų į privačius pensijų fondus sumažinimas politiškai gali būti patrauklu ir naudinga vyriausybei, kadangi tai neliestų dabartinių senatvės pensijų gavėjų t.y. nebūtų mažinamos senatvės pensijos. Pasaulio Bankas kaip vieną iš sprendimų nurodo skolinimąsi. Tačiau kaip matyti, pastaruosiu metu skolintis lėšas valstybėms, ypač silpniau ekonomiškai išsivysčiusioms, tampa vis sunkiau arba paskolų kaina yra pakankamai didelė. Mažesnės galimybės privačių pensijų fondų dalyviams gauti didesnę senatvės pensiją ateityje yra

kitas aspektas, kuris yra dažnai pamirštas mažinant įmokas į privačius pensijų fondus. Tai ypač aktualu dabar, kai kaupimo principu paremtų privačių pensijų fondų dalyviai gali įsigyti finansinio turto už santykinai žemą kainą, ir, kuomet finansinio turto vertė pakils nuo pasiektų žemų verčių, dalyviai galės sukaupti didesnę kapitalą ateityje.

Nevienareikšmiškai yra vertinamas sprendimas, jog vyriausybės galėtų leisti obligacijas, kurias įsigytų privatūs pensijų fondai ir taip laikinai būtų finansuojamas socialinių įmokų, reikalingų pervesti į privačius pensijų fondus, trūkumas. Tai yra mechanizmas, kuris leistų subalansuoti socialines įmokas ir išmokas valstybei bei leistų pasiskolinti lėšas pigiau arba tokiomis pačiomis sąlygomis kaip tarptautinėje finansų rinkoje. Tačiau vyriausybių leidžiamos obligacijos, kaip priemonė pritraukti lėšų į valstybės biudžetą, bei kurias galėtų įsigyti privatūs pensijų fondai kaip saugesnes investicijas, tik trumpuoju laikotarpiu gali apsaugoti sukauptą turtą nuo nuvertėjimo. Tačiau ilgo laiko perspektyvoje diversifikuotas turtas tarp akcijų ir obligacijų tikėtina generuos didesnę investicinę grąžą nei tik turtas, investuotas vien tik į vyriausybių vertybinius popierius.

Vertinant pasaulinės finansinės krizės įtaką kaupimo principu paremtų pensijų sistemų dalyviams, svarbu akcentuoti, jog tik mažas išeinančių į pensiją asmenų skaičius yra įtakotas. Nors privačių pensijų fondų turtas ženkliai sumažėjo, tačiau absoliuti pensijų sistemos reformos dalyvių dalis šiuo metu nebaigs kaupti lėšas privačiuose pensijų fonduose, kadangi jiems yra likęs ilgas laiko tarpas iki pensijinio amžiaus. Taip pat tikėtina, jog vyresnio amžiaus asmenys, kurie šiuo metu yra netoli pensijinio amžiaus, kaupia lėšas privačiuose pensijų fonduose, kurių didžiąją dalį lėšų sudaro investicijos į vyriausybių vertybinius popierius ar įmonių obligacijas, kurių verčių neigiami svyravimai yra minimalūs. Rytų ir Vidurio Europos valstybėse pensijų sistemos buvo reformuotos 1995-2005 m. laikotarpiu, todėl reformos dalyviai dar nėra pasiekę pensijinio amžiaus arba tokių asmenų skaičius yra minimalus. Pietų Amerikos valstybėse, kuriose privatūs pensijų fondai veikia ilgesnį laiko

tarpa, asmenų, kurie pensijinio amžiaus sulauks 2-3 metų laikotarpyje, galėtų būti iki 5 proc. nuo visų kaupiančių lėšas privačiuose pensijų fonduose.

Tuo pačiu svarbu pateikti rekomendacijas, ką vyriausybės galėtų padaryti trumpuoju ir vidutiniu laikotarpiu, jog išsaugotų pasirinktą pensijos sistemos reformos modelį bei užtikrintų jo tęstinumą. Pirmiausia, vyriausybės turėtų detaliai paaiškinti piliečiams susidariusią ekonominę ir socialinę situaciją bei galimas jos pasekmes. Ypač svarbu tiek einamųjų mokėjimų, tiek kaupimo principais paremtų pensijų sistemų dalyvius informuoti apie galimą investicinės grąžos svyravimą. Tai pat svarbu išaiškinti apie esamą ir numatomą poveikį senatvės pensijoms skirtingo amžiaus dirbantiesiems. Taip pat svarbu akcentuoti valstybės politikos pasirinkimą dėl skurdžiausių ir labiausiai pažeidžiamų asmenų socialinės apsaugos (pvz. akcentuoti apie egzistuojantį senatvės pensijos minimumą, kuris nebus keičiamas ir panašią svarbią informaciją). Idealiu atveju, tokios informacinės kampanijos turėtų vykti ne krizės laikotarpiu, o iš principo siekiant pagerinti dirbančiųjų finansinį raštingumą, supratimą apie asmeninį finansų valdymą, pensijų sistemos reformą ir ilgalaikį jos poveikį. Patirtį, įgytą dabartinės pasaulinės finansų krizės metu, galima panaudoti kaip galimybę būti veiksmingesniems ir efektyvesniems, valdant savo finansus. Tikėtina, jog asmenys bus atsakingesni priimant finansinius sprendimus ir labiau domėsis savo finansais, jų valdymu.

Taip pat vyriausybės turėtų ieškoti sprendimų dėl anuitetų sistemos tobulinimo. Pirmiausia turėtų būti svarstyti tokie anuitetų sistemos parametrai, kurie leistų įsigyti anuitetus palaipsniui (t.y. per kelias periodines įmokas) arba leistų atidėti anuiteto įsigijimą. Tai ypač svarbu pensijų sistemos modeliuose, kuriose yra nustatytas privalomas anuiteto įsigijimas. Kaip minėta anksčiau, finansinių krizių metu labiausiai nukenčia tie dalyviai, kurie yra netoli pensinio amžiaus ir kurių sukauptos lėšos buvo investuotos į rizikingas turto klases (pvz. akcijas). Tokios lėšos ženkliai nuvertėja, o dalyviai įstatymų nuostatomis turi įsigyti anuitetą, nes jie sulaukia pensijinio amžiaus finansų rinkoms fiksuojant ženklų kritimą. Leidus anuitetą įsigyti etapais, ši rizika būtų diversifikuojama. Tai leistų dalyviams suvokti teigiamas ekonominio ir finansų

rinkų atsigavimo pasekmes, kuomet nereikėtų įsigyti anuitetų, fiksuojant patirtus nuostolius kaupiant lėšas. Tokiu atveju dalyviai galėtų palaukti, kol jų sukaupto turto vertė padės didėti ir tuomet įsigyti anuitetą (World Bank, 2008 a, b).

Be anksčiau paminėtų kaupimo principu paremtos senatvės pensijos modelio stabilizavimo veiksnių vyriausybės neturėtų pamiršti ir einamųjų mokėjimo principu paremtos senatvės pensijų pakopos stabilumo. Pirmiausia, einamųjų mokėjimų sistema turėtų būti patikima ir saugi. Padėti einamųjų mokėjimų sistemai likti finansiškai gyvybingai ir apsaugoti mažas pajamas gaunančius dirbančiuosius – esminis vyriausybės uždavinys ekonominės krizės laikotarpiu. Kaip minėta anksčiau, daugeliu atvejų vyriausybei tenka papildomai finansuoti einamųjų mokėjimų pensijų sistemą ir kompensuoti mažėjančią surenkamų socialinių įmokų sumą. Vyriausybės taip pat turi apsvarstyti galimybes dėl maksimalios mažas pajamas gaunančių dirbančiųjų apsaugos ir užtikrinti minimalias senatvės pensijas bei galimą maksimalią indeksavimo naudą. Ateityje vyriausybės turėtų svarstyti dėl sąlyginai apibrėžtų įmokų principo pritaikymo pirmoje pakopoje. Idealiu atveju einamųjų mokėjimų sistemoje turėtų būti sukurtas rezervinis lėšų fondas, kuris leistų tinkamai subalansuoti socialinio draudimo mechanizmą esant ekonominiam nuosmukiui.

Pasaulinė finansų krizė išryškino efektyvaus rizikų valdymo reikalingumą kaupimo principu paremtų privačių pensijų fondų veikloje. Todėl vidutinės trukmės laikotarpiu vyriausybės didelį dėmesį turi skirti kitiems galimiems sprendimams, susijusiems su pakopomis paremtomis sistemomis. Pirmiausia, vyriausybės turėtų priimti sprendimus, leidžiančius geriau diversifikuoti finansinių ir makroekonominių rizikų valdymą. Pagrindiniai sprendimai, kuriuos turi priimti vyriausybės, yra bazinės pensijos dalies gavimo sąlygų nustatymas bei jos dydis ir socialinio draudimo įmokų efektyvus paskirstymas tarp pirmos pakopos (susijusios su darbo rinkos rizika) ir antros pakopos (susijusios su finansų rinkų rizika).

Be to turėtų būti sukurti mechanizmai, kurie geriau apsaugotų dalyvius nuo ženklaus finansų rinkų svyravimų. Tai ypač aktualu dalyviams, kurie artimiausiu metu pasieks senatvės pensijos amžių. Didesnis dėmesys turi būti skiriamas galimų trumpalaikių rizikų, susijusių su lėšų kaupimu, privačiuose pensijų fonduose valdymui. Pasaulio Banko (2008) nuomone, tai gali būti pasiekta per standartizuotą „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą (World Bank, 2008 a, b). Tokioje sistemoje dalyviui, artėjant lik pensijinio amžiaus, nereiktų keisti vienos investavimo strategijos (pvz. aukštesnės rizikos, investuojančio į įmonių akcijas) pensijų fondo į kitos investavimo strategijos (pvz. žemesnės rizikos, investuojančio į vyriausybės vertybinius popierius) pensijų fondą, o pats pensijų fondas laikui bėgant keistų investavimo strategiją taip, kad ši geriausiai atitiktų pensijų fondo dalyvių, priklausančių panašaus amžiaus grupei, interesus. Tokia sistema padėtų užtikrinti maksimalų dalyvių amžiaus bei pensijų fondo rizikos ir grąžos suderinimą. Be to, kiekvieno tokio tipo privataus pensijų fondo turtas būtų investuojamas remiantis priežiūros institucijų iš anksto nustatytais investavimo taisyklėmis. Taip pat tikslinga sukurti išmokų sistemą, kuri užtikrintų, jog trumpalaikiai finansų rinkų svyravimai ženkliai nesumažintų sukauptų lėšų privačiuose pensijų fonduose.

Taip pat vyriausybės turėtų nenuvertinti privačių pensijų fondų, kaip institucinių investuotojų, ilgalaikio teigiamo efekto finansų sistemai ir jos dalyviams. Be to, pensijų fondų investicijos gali skatinti ekonomikos augimą ir gyventojų užimtumą. Valstybėse (pvz. Čilėje), kuriose pensijų fondai veikia pakankamai ilgą laikotarpį, jų veikla griežtai reguliuojama ir prižiūrima, gerai išplėtotą finansų rinką, privatūs pensijų fondų yra pajėgūs įveikti ekonominius sukrėtimų daug geriau. Kai kuriose valstybėse (pvz. Olandija) šiuo metu formuojasi praktika, jog pensijų fondų dalyvių lėšos naudojamos skolinant jas verslo įmonėms (įsigyjant šių įmonių obligacijas). Privatūs pensijų fondai yra aktyvūs nekilnojamo turto rinkos dalyviai ar įsigyja su nekilnojamo turto paskolomis susietus finansinius instrumentus taip netiesiogiai finansuodami kitus finansų rinkos dalyvius (pvz. bankus).

Apibendrinant, pasaulinė finansų krizė suteikia stiprų postūmį įvairaus ekonominio išsivystymo lygio valstybių vyriausybėms persvarstyti pasirinktą socialinės politikos modelį ir jo įgyvendinimą bei įvertinti, kaip efektyviausiai pasiekti pagrindinius senatvės pensijų sistemos tikslus.

3.2. PASAULINĖS FINANSŲ KRIZĖS ĮTAKA LIETUVOS SENATVĖS PENSIJŲ SISTEMAI

Pasaulinė finansų krizė skaudžiai palietė ir Lietuvos pensijų sistemą. LR Vyriausybė svarstė keletą galimų sprendimų dėl socialinių įmokų ir išmokų subalansavimo: socialinio draudimo įmokų padidinimą, visų ar dalies lėšų, skirtų pervesti į privačius pensijų fondus, nukreipimą socialinio draudimo deficitui padengti, senatvės pensijų sumažinimą dabartiniams pensininkams. Pirmiausia, LR Vyriausybė nusprendė sumažinti įmokas į privačius antros pakopos pensijų fondus. Šis sprendimas sulaukė nevienareikšmiškų vertinimų. LR Vyriausybė nepateikė svarių argumentų, kodėl turėtų būti mažinamos įmokos į antros pakopos pensijų fondus. Buvo vardijamos kelios priežastys. Buvo teigiama, jog pensijų fondai nesugeba valdyti jiems patikėtų lėšų, ir dėl to dalyvių lėšos, skirtos senatvės pensijai, sumažėjo. Privačių pensijų fondų investicinės grąžos rezultatai pateikiami 19 lentelėje. Tačiau pagrindinė priežastis (*aut. nors ji oficialiai ir nebuvo įvardinta*), kodėl įmokos į privačius pensijų fondus buvo sumažintos, yra ta, jog LR Vyriausybė nusprendė dabartinio socialinio draudimo biudžeto deficito problemą spręsti būsimų pensininkų sąskaita.

19 lentelė. Antros pakopos pensijų fondų apskaitos vieneto vertės pokytis pasaulinės finansų krizės metu (2007.06.15 - 2009.03.15).

Antros pakopos pensijų fondų kategorijos, atsižvelgiant į investuojamas turto klases	Apskaitos vieneto vertės pokytis, proc.	Grynoji grąža, proc.
Vyriausybių obligacijų (0 proc. akcijų)	5.5	-0.2
Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. akcijų)	-11.9	-10.4
Vidutinės akcijų dalies (30-70 proc. akcijų)	-26.5	-17.4
Akcijų (iki 100 proc. akcijų)	-49.0	-26.2
Vidurkis	-15.8	-11.7

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK duomenimis.

Kaip minėta anksčiau, finansų krizė paveikė visas pasaulines rinkas ir pensijų fondų lėšos nuvertėjo įvairiose valstybėse. Kaip viena iš priežasčių buvo minima tai, jog pensijų fondai didžiąją dalį investuotų lėšų nukreipia į užsienio rinkas, dėl to tik maža dalis lėšų yra investuojama Lietuvoje.

Finansų analitikų asociacijos nuomone, socialinio įmokų ir išmokų subalansavimo problemas reikia spręsti kompleksiskai, kadangi įmokų trūkumo dengimas iš privačių pensijų fondų yra tolygus socialinių įmokų padidinimui vietoje didesnės pensijos tai gyventojų grupei, kuri dalį socialinio draudimo įmokų investavo (t.y. nukreipė į privačius antros pakopos pensijų fondus). Tiesioginis lėšų atitraukimas iš privačių pensijų fondų lems:

- 2 mlrd. Lt įsiskolinimą be palūkanų 937 tūkst. pensijų fondo dalyviams arba 72 proc. nuo šiuo metu dirbančiųjų. Jei šios lėšos būtų investuotos su vidutine 5 proc. metine grąža, po 30 metų jos sudarytų 8,6 mlrd. Lt;²⁶

- dalyvių nepasitikėjimą pensijų sistemos reforma, kurie buvo apsisprendę kaupti lėšas privačiuose pensijų fonduose, bei paskatins vengti mokėti socialines įmokas nuo dalies gaunamų pajamų;

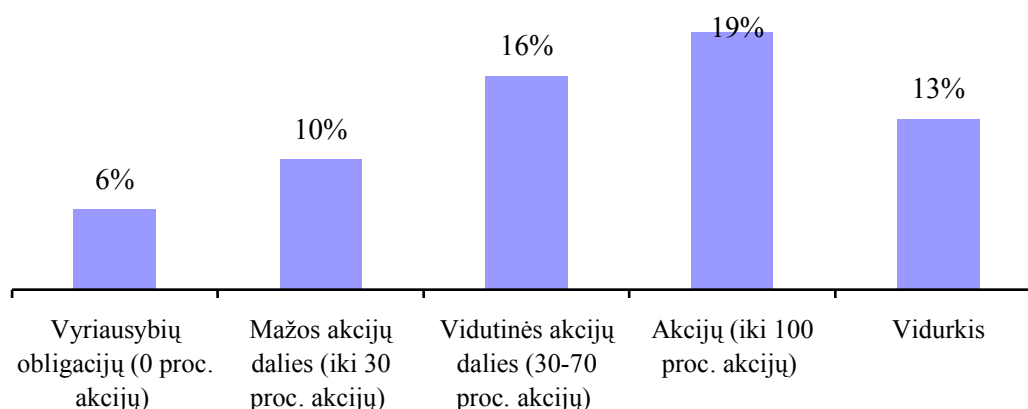
- teisinius procesus ir po kelerių metų tikėtiną teismo sprendimą gražinti pinigus žmonėms (Finansų analitikų asociacija, 2009).

Pensijų fondų dalyvių asociacija, vienijanti privačiuose pensijų fonduose pensijas kaupiančius asmenis bei ginanti jų interesus, kreipėsi į Konstitucinį Teismą su prašymu ištirti, ar įstatymų pakeitimai, susiję su įmokų į pensijų fondus mažinimu, neprieštarauja LR Konstitucijoje įtvirtintam konstituciniam teisinės valstybės principui. Asociacijos atstovų nuomone, valstybė pažeidė bent kelis Konstitucijoje įtvirtintus principus, iš jų vieną svarbiausių – „nuosavybė yra neliečiama“ (Verslo žinios, 2009).

Lietuvos laisvosios rinkos instituto nuomone, privatiems pensijų fondams pervedamos įmokos jau yra ne valstybės pinigai. Valstybė šiuo atveju yra tik

²⁶ Autoriaus nuomone įmokų, į privačius pensijų fondus sumažinimas sudarys apie 1 mlrd. litų. Tokia prielaida yra naudojama ir tolimesniuose skaičiavimuose, kuriais vertinamos galimų LR Vyriausybės sprendimų alternatyvos ir jų pasekmės.

administratorius, kuris surenka ir perveda pinigus tam, kam jie skirti. Bet dabar valstybei, kuri yra tik tarpininkas, oficialiai leidžiama „nusavinti“ svetimus pinigus. Jei darbdaviai būtų tiesiogiai pervedinėję dirbančiųjų įmokas privatiems pensijų fondams, dabar nebūtų diskusijos, jog tai socialinio draudimo pajamos. LR Vyriausybė negali laikyti šių pinigų savo pajamomis. Be to, socialinio draudimo problemos neturi būti sprendžiamos tik būsimųjų pensininkų sąskaita. Lietuvoje pasirinktas ypač nuosaikus pensijų reformos variantas, kuomet į pensijų fondus nukreipiama nedidelė dirbančiųjų socialinio draudimo įmokos dalis. Sprendimai sumažinti įmokas į antros pakopos pensijų fondus sumenkino pasitikėjimą pensijų reforma ir pablogino pensijų kaupimo bendrovių padėtį, pasunkino pastovių sąnaudų našta, kuri paskirstoma mažesniai kiekiui valdomų lėšų, priverstė bendroves patirti nuostolius dėl planų neatitinkančių biudžetų ir pinigų srautų, darytų investicijų (Lietuvos laisvosios rinkos institutas, 2009).



17 pav. Antros pakopos pensijų fondų investicinė graža (laikotarpis: 2009.01.01 – 2008.09.31). Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

Dar vienas neigiamas įmokų į privačius pensijų fondus sumažinimo padarinys yra tas, jog už pervedamą mažesnę įmoką yra išigyjama mažesnis nuvertėjusių investicinių vienetų skaičius. Prasidedant pasauliniam akcijų rinkų atsigavimui, kaupiantys lėšas privačiuose pensijų fonduose už mažesnę išgytų investicinių vienetų kiekį gaus mažesnę investicinę pelną. Nuo 2009 m. pradžios Lietuvoje veikiantys pensijų fondai 2009 m. taip pat pradėjo

susigražinti prarastas investicines vertes. Pagal 17 pav. pateiktus duomenis 2009 m. sausio – rugpjūčio mėn. antros pakopos pensijų fondų investicinė vertė išaugo 13 proc.

Įmokų į privačius pensijų fondus sumažinimas, kaip socialinių įmokų ir išlaidų subalansavimo priemonė, negali būti vertinama vien tik neigiamai. Tai vienas iš sprendimų, kuris leidžia sumažinti socialinio draudimo biudžeto deficitą. Pastaruoju metu socialinio draudimo įmokų surinkimas ženkliai mažėjo, o socialinio biudžeto išlaidos išliko stabilios. Todėl LR Vyriausybei reikėjo priimti sprendimus renkantis iš keleto alternatyvų, kurios turėjo arba sumažinti socialinio draudimo biudžeto išlaidas, arba padidinti socialinio draudimo biudžeto pajamas. Tolimesnėje darbo dalyje bus vertinamos kelios galimos alternatyvos, kurias galėjo pasirinkti LR Vyriausybė, norėdama sumažinti socialinio draudimo biudžeto išlaidas ir galimos šių sprendimų pasekmės:

Alternatyva nr. 1: palikti tokio paties dydžio (t.y. 5.5 proc. punktus nuo socialinio draudimo įmokų) įmokas į privačius antros pakopos pensijų fondus, bet sumažinti senatvės pensijas esamiems pensinio amžiaus asmenims.

Alternatyva nr. 2: palikti tokio paties dydžio (t.y. 5.5 proc. punktus nuo socialinio draudimo įmokų) įmokas į privačius antros pakopos pensijų fondus bei nemažinti senatvės pensijų esamiems pensinio amžiaus asmenims, o reikiamas lėšas pasiskolinti pasaulinėse finansų rinkose ir gražinti jas nuo 2011 m. iki 2015 m. bei įvertinti, kokią įtaką tai turėtų senatvės pensijų išmokėjimui nuo 2011 m. iki 2015 m.

Alternatyva nr. 3: sumažinti įmokas į privačius antros pakopos pensijų fondus nuo 5.5 proc. punktų iki 2 proc. punktų nuo socialinio draudimo įmokų ir spėsti dabartinės pasaulinės finansų krizės padarinius būsimų pensininkų, kaupiančių lėšas antros pakopos pensijų fonduose, sąskaita.

Vertinant alternatyvą nr. 1, naudojami LR Vyriausybės ir LR Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos pateikiami duomenys bei prognozės apie socialinio draudimo pajamas ir išlaidas 2004-2012 m. bei daromos prielaidos,

jog socialinio draudimo išlaidos senatvės pensijoms ir įmokos pervedamos į privačius antros pakopos pensijų fondus turėtų sudaryti fiksuotą dalį nuo surenkamų socialinio draudimo įmokų, ir yra skaičiuojama kaip ir 2007 m. t.y. 71.3 proc. 20 lentelėje yra pateikiami rezultatai, kiek 2009-2012 m. laikotarpiu kiekvienais metais turėtų mažėti išlaidos pensijų socialiniam draudimui. Vidutiniškai senatvės pensijos dabartiniams pensininkams turėtų būti mažinamos apie 7-8 proc. punktus. Tai padaryti būtų sudėtinga, kadangi dabartiniu metu yra diskutuojama dėl išlaidų senatvės pensijoms sumažinimo apie 4-5 proc. punktus, tačiau tai sulaukia didelio visuomenės pasipriešinimo. Nesumažinus įmokų į antros pakopos pensijų fondą, reikėtų galvoti apie 2 kartus didesnę sumažinimą.

20 lentelė. Alternatyvos nr. 1 vertinimo rezultatai.

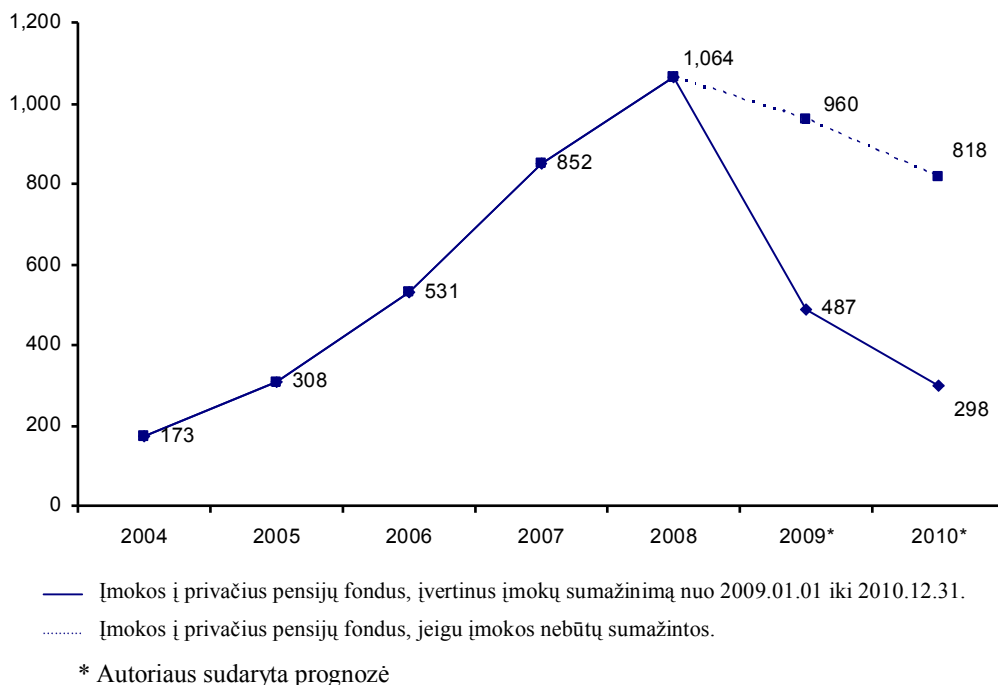
	2009*	2010*	2011*	2012*
Įmokos į privačius antros pakopos pensijų fondus, jeigu įmokos NEBŪTŲ sumažintos, mln. Lt	960.0	818.0	818.0	960.0
Įmokos į privačius antros pakopos pensijų fondus, jeigu įmokos BŪTŲ sumažintos iki 2012 m., mln. Lt	487.0	298.0	298.0	349.1
Skirtumas tarp sumažintų ir nesumažintų įmokų į privačius pensijų fondus sumų, mln. Lt	-473.0	-520.0	-520.0	-610.9
Išlaidos Pensijų socialiniam draudimui, mln. Lt	8,302.8	7,593.8	7,593.8	8,302.8
Papildomas senatvės pensijų sumažinimas dabartiniams pensininkams, jeigu įmokos į privačius pensijų fondus nebūtų sumažintas, proc. punktais	-5.7	-6.8	-6.8	-7.4

Šaltinis: sudaryta autoriaus.

Alternatyvos nr. 2 pagrindas - įmokų į privačius antros pakopos pensijų fondus nemažinimas ir trūkstamos lėšų sumos skolinimas. Šiuo atveju daromos tokios pačios prielaidos, kaip vertinant ir alternatyvą nr. 1, tik papildomai daroma prielaida dėl lėšų skolinimosi, t.y. LR Vyriausybė skolinsis 1 mlrd. Lt. Autoriaus paskaičiavimais būtent tokią sumą LR Vyriausybė sutaupytų nepervedama dalies įmokų į privačius antros pakopos pensijų fondus 2009-2010 m. laikotarpiu. Daroma prielaida, jog LR Vyriausybė skolintųsi išleisdama 5 metų trukmės obligacijas, kurių metinė palūkanų norma sudaro 7.5 proc. punktus. Tokiu atveju LR Vyriausybei 5 metų laikotarpyje kas metus

reikėtų gražinti po 240 mln. Lt. Todėl 2 metų (2009-2010) senatvės pensijų nemažinimo periodas ateinančių 5 metų (2011-2015) laikotarpyje sudarytų apie 3.5 proc. punktų mažesnes išlaidas senatvės pensijas.

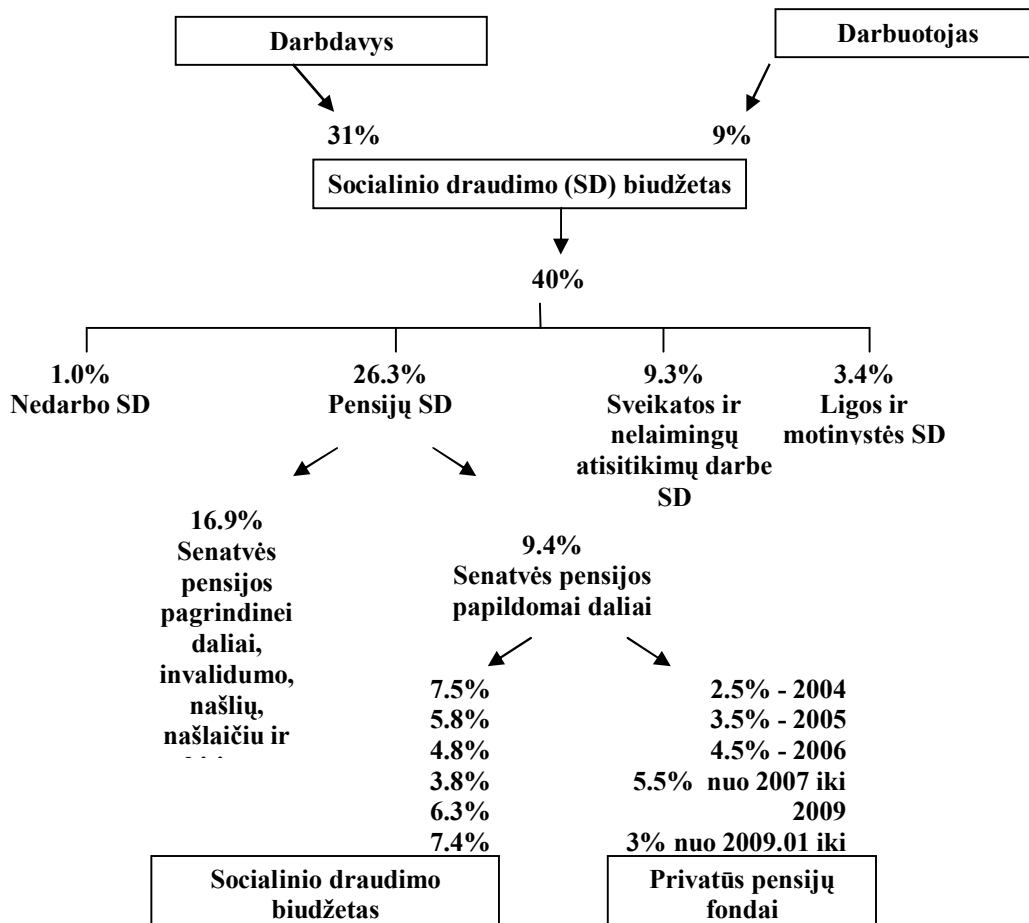
Alternatyvos nr. 3 rezultatai yra apibendrinti 18 pav. Įmokų į privačius antros pakopos pensijų fondus sumažinimas leis sutaupyti apie 1,0 mlrd. Lt per 2009-2010 metus. Šių socialinių išlaidų sutaupymas leidžia drastiškai nemažinti senatvės pensijų dydžio. 2009 m. II pusmetyje LR Vyriausybė svarstė apie senatvės pensijų sumažinimą vidutiniškai 5-6 proc.



18 pav. Įmokų į privačius antros pakopos pensijų fondus prognozė.
Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos duomenimis.

Lietuvoje į antros pakopos pensijų fondus nukreipiamos įmokos dalis sudaro 25 proc. nuo socialinio draudimo įmokos dalies, skirtos senatvės pensijoms kaupti. Tačiau išanalizavus detaliau socialinio draudimo įmokos dalį, skirtą pensijų draudimui, matyti, jog papildomai pensijai skiriama dalis sudaro 9,3 proc. punktus iš 26 proc. punktų skirtų pensijų draudimui. Todėl į privačius antros pakopos pensijų fondus yra pervedama apie 60 proc.

socialinės įmokos, skirtos papildomai pensijai, dalies²⁷. Lietuvoje socialinio draudimo įmokos pasiskirstymas yra pateikiamas 19 pav.



19 pav. Socialinio draudimo įmokos pasiskirstymas pagal mokėtoją ir socialines išmokas. Šaltinis: sudaryta autoriaus.

Apibendrinant, įmokų į privačius pensijų fondų sumažinimas buvo pasirinkta kaip viena iš priemonių socialinių įmokų ir išmokų subalansavimui ekonominio sunkmečio metu. Galima išskirti daug neigiamų šio sprendimo padarinių, tačiau esminis yra tai, jog atsirado precedentas nepasitikėti pensijų sistemos reforma, bei egzistuoja tikimybė, jog kiekvieno ekonominio sunkmečio metu įmokos į privačius pensijų fondus gali būti sumažintos arba jų mokėjimas visai sustabdytas. Iš kitos pusės, laikinas įmokų sumažinimas į

²⁷ Vertinant, jog į privačius antros pakopos pensijų fondus yra pervedama 5.5% proc. punktai nuo socialinio draudimo įmokų.

privačius pensijų fondus leidžia nemažinti senatvės pensijų esamiems einamųjų mokėjimų sistemos pensijinio amžiaus dalyviams.

3.3. „GYVENIMO CIKLO“ FONDŲ VEIKLOS ANALIZĖ IR PRITAIKYMO GALIMYBĖS LIETUVOS PENSIJŲ SISTEMAI

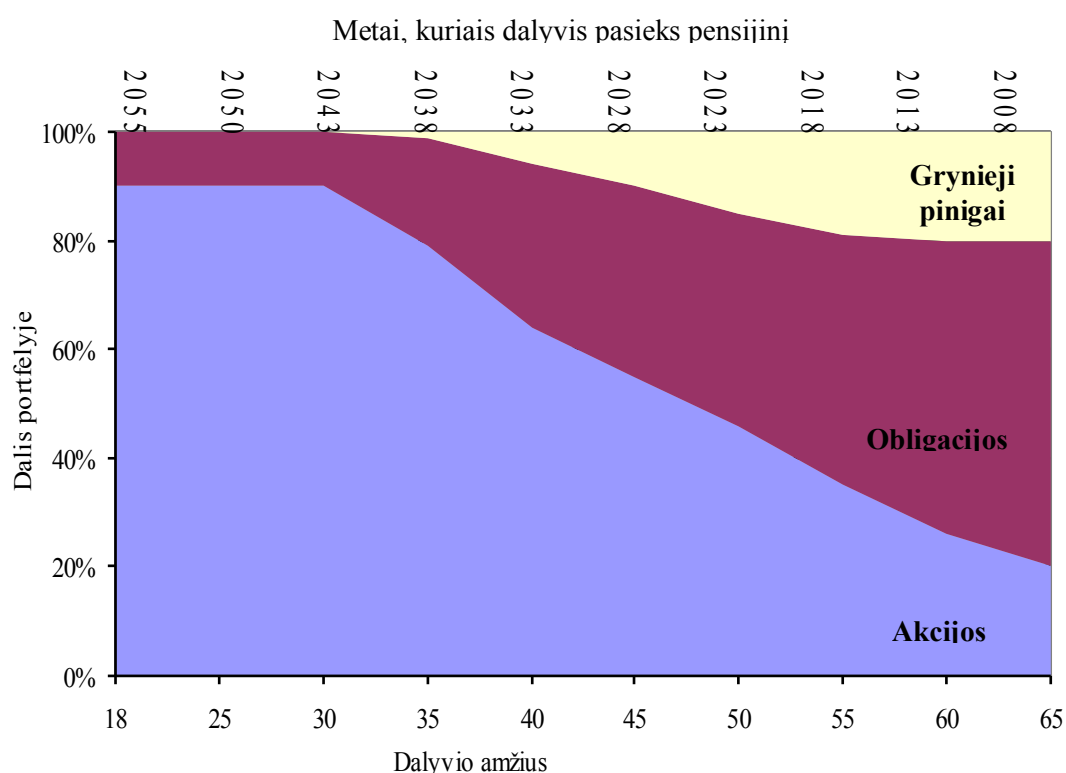
Atsižvelgiant į Lietuvos rinką palietusios finansų krizės pasekmes, kuomet privačių pensijų fondų turtas ženkliai nuvertėjo, pradėta ieškoti sprendimų, kurie galėtų sumažinti investavimo veiklos riziką. LR VPK visuomenei bei rinkos dalyviams 2009 m. rugsėjo mėn. pateikė svarstyti bei derinti įstatymų pakeitimus, kuriais siūloma šiuo metu veikiančią antros pakopos pensijų fondų sistemą privalomai transformuoti į vadinamąją „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą (LR VPK, 2009).

Dabartinė sistema, kurioje antros pakopos pensijų kaupimo bendrovės siūlo keletą skirtingos rizikos fondų, tikisi aktyvaus elgesio iš paties pensijų kaupimo dalyvių, t.y., kad jie, atsižvelgdami į savo amžių, patys nuosekliai keistų pensijų fondus, rinkdamiesi vis konservatyvesnę investavimo strategiją. Tačiau, kaip rodo įvairių valstybių, tarp jų ir Lietuvos, patirtis, vidutiniam pensijų fondų dalyviui labai sunku įvertinti ekonomikos ciklo fazes ir situaciją finansų rinkose, todėl dėl ribotų žinių jis elgiasi neracionaliai. Todėl daugelis pensijų fondų dalyvių pasirenka pensijų fondus neatsižvelgdami į rizikos profilį arba laiku neatlieka pensijų fondų keitimų, susijusių su investavimo rizikos sumažinimu. Kaip parodė pastaroji pasaulinė finansinė krizė, tai gali ženkliai sumažinti pensijų fondų dalyvių sukauptas lėšas.

Tam, kad būtų sprendžiama ši problema, yra siūloma įdiegti „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą. „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų veiklos koncepcija, kaip pajamų senatvės pensijai sukauptimo instrumentas, gali būti geriau suprantama nei kitų investicinių fondų. Šioje sistemoje pensijų fondų valdymo bendrovė rūpinasi klientų investavimo poreikiais per visą gyvavimo laiką ir automatiškai atlieka būtinus investavimo strategijos pakeitimus, dalį investicijų nukreipiant iš rizikingų investicijų (pvz. įmonių akcijų) į mažiau rizikingus (vyriausybių obligacijos, indėliai ir pan.) artėjant išėjimo į pensiją laikotarpiui.

„Gyvenimo ciklo“ fondų sistemoje dalyviui nereiktų pereidinėti į vis kitos investavimo strategijos fondą, o pats fondas laikui bėgant keistų investavimo strategiją taip, kad ši geriausiai atitiktų to fondo dalyvių, priklausančių panašaus amžiaus grupei, interesus. „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų modelis yra pateikiamas 20 pav.

„Gyvenimo ciklo“ fondų sistema nėra naujas dalykas. Teoriniu požiūriu šio tipo fondus analizavo D. Gordon, K Stockton 2006; Z. Bodie, R.C. Merton, W. Samuelson 1992. Tokio tipo fondai jau kurį laiką egzistuoja JAV, Vakarų Euro pos valstybėse.



20 pav. „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų lėšų paskirstymas tarp turto klasių atsižvelgiant į dalyvio amžių ir išėjimo į pensiją metus. Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis įmonių Fidelity, T-Rowe Price, Vanguard valdomų „Gyvenimo ciklo“ fondų investavimo strategijomis.

Palyginti su tradiciniais investiciniais fondais, „Gyvenimo ciklo“ fondai turi keletą privalumų:

- pačiam dalyviui nereikia rūpintis fondo keitimu, atsižvelgiant į likusį amžiaus iki pensijos, bei investavimo rizika pagal turto klases;

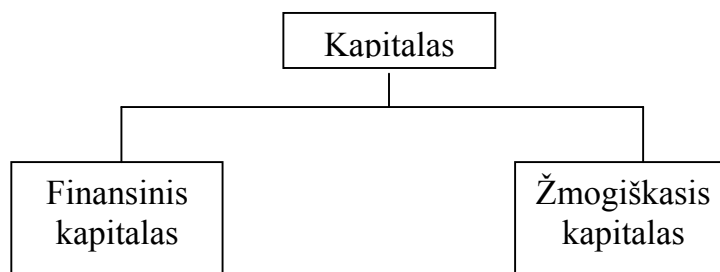
- automatiškai sumažina investavimo rizikos įtaką sukauptam turtui artėjant senatvei;
- užtikrina didesnę investavimo riziką ir tikėtiną didesnę investicinę grąžą, kuomet pensijų fondų dalyvis yra jaunesnio amžiaus;
- apsaugo sukauptą turtą nuo galimų nuostolių prieš pensijinį amžių;
- lėšos į skirtingas klases investuojamos disciplinuotai, o tai tikėtina uždirbs didesnę ilgalaikę grąžą.

LR VPK (2009) nuomone, įdiegus „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą, naujiems, po įstatymo įsigaliojimo į darbo rinką ateisiantiems asmenims, dalyvavimas antros pakopos pensijų kaupime galėtų tapti privalomu. Šiuo metu, kai sistema yra savanoriška, pensijų kaupimo sutartis pasirašiusių asmenų iki 25 metų amžiaus skaičius sudaro apie 95 proc. šios amžiaus grupės asmenų, draudžiamų valstybiniu socialiniu draudimu, skaičius.

Į kokias turto klases (t.y. akcijas, obligacijas ir kitą finansinį turtą) ir kokiomis proporcijomis per visą laikotarpį investuoti „Gyvenimo ciklo“ fondams, jog jie būtų efektyvūs ir konkurencingi, yra vienas iš svarbiausių klausimų šių investicinių fondų valdytojams. Kiekvienas „Gyvenimo ciklo“ fondas siekia užtikrinti, jog ilgo laiko perspektyvoje pasiektų pusiausvyrą tarp maksimalios investicinės grąžos esant minimaliai rizikai. Noras uždirbti kuo didesnę investicinę grąžą gali lemti ženklus fondo investicinės vertės svyravimus. Tuo tarpu per daug atsargus investavimo rizikos valdymas gali nepagrįstai apriboti investicinės vertės augimą. „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų valdytojams yra sunku priimti sprendimus dėl lėšų paskirstymo tarp skirtingų turto klasių, turint minimalią informaciją apie potencialių fondų dalyvių rizikos toleranciją.

Mokslinėje literatūroje yra išskiriami du pagrindiniai „Gyvenimo ciklo“ fondų investavimo strategijos formavimo teoriniai metodai: matematiniais skaičiavimais pagrįstas modelis ir investuotojų elgsenos stebėjimu (arba istorinis) modelis. Matematiniais skaičiavimais pagrįstas modelis lėšų paskirstymo tarp akcijų, obligacijų ir kitų turto klasių sprendimą grindžia

rizikos ir investicinės grąžos optimizavimu. Šis modelis pagrįstas ekonomine teorija, ir turto paskirstymas yra apskaičiuojamas remiantis fondo dalyvio kapitalo dydžiu, rizikos tolerancija ir kitais kintamaisiais. Šio modelio privalumas yra tas, jog tam tikra prasme jis yra nepriklausomas nuo išankstinių žmogiškųjų nuostatų ir, juo remiantis, nustatytos investavimo strategijos remiasi tik moksliniais skaičiavimais. Tačiau šio modelio trūkumas yra tas, jog jis neįvertina sudėtingų individualių situacijų ir supaprastina bei apibendrina realias situacijas. Be to, modelio pagrindu sudarytas optimalus investicijų portfelis labai priklauso nuo modelio prielaidų. Todėl investicijų portfelio struktūros variacijos gali labai skirtis.



21. pav. **Asmens kapitalas.** Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Bodie Z., Merton R.C. ir Samuelson W. (1992).

Tuo tarpu lėšų paskirstymas į skirtingos rizikos turto klases, atsižvelgiant į investuotojų elgsenos stebėjimo modelį, yra paremtas istoriniais investuotojų veiksmais, darant prielaidą, kad investuotojai paprastai gali sudaryti investicijų portfelį (atlikti investicijų diversifikaciją), atitinkančią jų (kieno?) specifinę situaciją bei per ilgą laikotarpį gautą informaciją apie investuotojo rizikos toleranciją bei poreikius. Svarbu atkreipti dėmesį į tai, kad investuotojų elgsena nebūtinai atspindi jų rizikos toleranciją. Investuotojų elgsenai įtakos turi subjektyvios aplinkybės, specifiniai poreikiai ar motyvacijos stoka. Todėl yra klaidinga pasikliauti vien tik istoriniais duomenimis apie investuotojus, nes jų poreikiai ir įpročiai ilgainiui keičiasi, yra nevienodi skirtingose valstybėse, regionuose bei kultūrose.

Pastaruoju metu „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų lėšų diversifikavimo pagal turto klases principai yra paremti Bodie Z., Merton R.C. ir Samuelson W. (1992) modeliu. Šis modelis atsižvelgia į žmogiškojo kapitalo

svarbumą paskirstant lėšas pagal turto klases, taigi ir į investuotojo realią situaciją. Remiantis šiuo modeliu, daroma prielaida, jog darbingo amžiaus pradžioje kiekvienas asmuo turi tam tikrą finansinį turtą ir gali lėšų gauti dirbdamas. Visas asmens turimas kapitalas yra pavaizduotas 21 pav.

Žmogiškasis kapitalas yra apibrėžiamas kaip asmens pajamų, ateityje planuojamų uždirbti iš darbo, dabartinė vertė. Šis kapitalas yra traktuojama kaip turtas, kurio negalima parduoti kitam asmeniui ar pirkti iš kito asmens. Todėl kiekvienas asmuo turi žmogiškąjį kapitalą, tačiau asmuo negali pasinaudoti kito asmens žmogiškuoju kapitalu. Žmogiškasis kapitalas turi tokias pačias savybes kaip kitas finansinis turtas, pvz. rizika, pelningumas ir koreliuoja su kitomis finansinio turto klasėmis. Be to, jaunų asmenų žmogiškojo kapitalo dalis visame kapitale yra labai didelė, kadangi dažnai ši asmenų grupė neturi finansinio kapitalo arba turi jo labai mažai. Bet kuriuo gyvavimo ciklo momentu asmenys sprendžia, kokią sukaupto finansinio kapitalo dalį investuoti į didesnės rizikos turtą (*aut. įmonių akcijas*) ir mažesnės rizikos turtą (*aut. vyriausybės obligacijas*), tokiu būdu maksimizuojant naudą ir pajamas būsimam vartojimui. Modelio rezultatai rodo, kad finansinio kapitalo, investuoto į rizikingą turtą, dalis, turėtų sumažėti artėjant pensijos amžiui, dėl dviejų priežasčių:

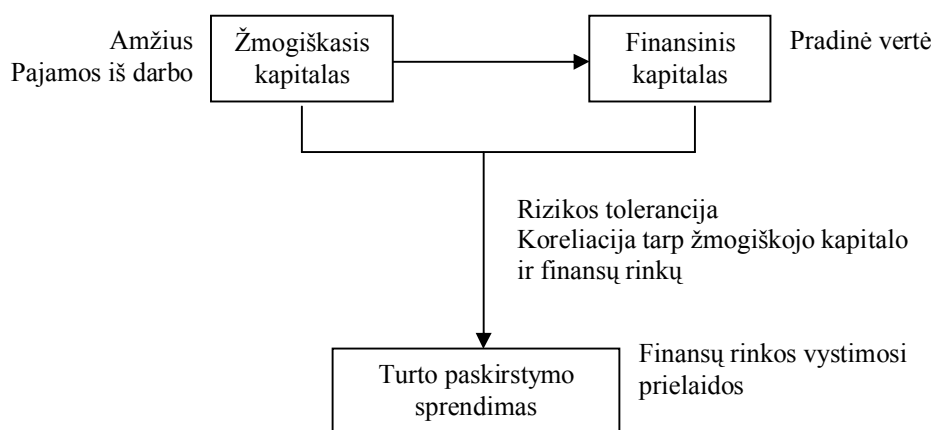
- žmogiškasis kapitalas, palyginus su akcijomis, yra mažiau rizikingas turtas ir laikui bėgant jo dalį bendrame kapitale mažėja (asmens likęs darbingas laikotarpis iki pensijos mažėja, todėl taip pat turėtų mažėti ir ateities pajamos gaunamos iš darbo). Norint, jog viso sukaupto kapitalo rizika išliktų nepakitusi, finansinio turto dalis, investuojama į rizikingas turto klases, su laiku turėtų mažėti;

- kuo asmuo turi didesnes galimybes keisti darbą, tuo didesnė finansinio kapitalo dalis gali būti investuota į rizikingą turtą. Galimybė rinktis iš keleto darbo pasiūlymų bei kitas geriau apmokamas darbas leidžia asmeniui kompensuoti galimus praradimus, susijusios su finansinio kapitalo vertės svyravimais dėl investicijų į rizikingą turtą. Dažniausiai jauni asmenys yra linkę dažniau keisti darbą bei gauti didesnes pajamas nei vyresnio amžiaus

asmenys. Todėl laikui bėgant asmenys rizikingų aktyvų dalį bendrame finansiniame kapitale turėtų mažinti. Gebėjimas uždirbti pajamas bei gebėjimas gauti geresnius darbo pasiūlymus turi didelę įtaką rizikingų investicijų daliai finansiniame kapitale, ir tai leidžia paaiškinti, kodėl jaunesniems asmenims rekomenduojama pasirinkti daugiau rizikingesnių investicijų.

Be to, modelio rezultatai rodo, kad vertinant asmeninę riziką kiekvienu momentu turėtų būti atsižvelgiama į šiuos žmogiškojo kapitalo veiksnius:

- kuo lankstesnis asmens darbo pobūdis, tuo didesnė finansinio kapitalo dalis gali būti investuojama į rizikingesnę turtą, nes, kaip minėta anksčiau, lankstesnis darbo pobūdis leidžia kompensuoti finansinio kapitalo pokyčius papildomomis pajamomis iš darbo;
- kuo žmogiškasis kapitalas yra labai rizikingas, tuo mažesnė finansinio kapitalo dalis turėtų būti investuojama į rizikingą turtą, ir atvirkščiai.



22. pav. **Finansinio turto paskirstymą lemiantys veiksniai.** Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Bodie Z., Merton R.C. ir Samuelson W. (1992).

Kapitalo rizika, kurią asmuo prisiima, turėtų būti paskirstyta tarp finansinio kapitalo ir žmogiškojo kapitalo. Kadangi žmogiškasis kapitalas negali būti perkamas ir parduodamas, rizikos valdymas yra atliekamas per finansinį kapitalą. 22 pav. yra pateikiamas galimas rizikos valdymo procesas.

Lėšų paskirstymas tarp skirtingų turto klasių, finansiniame turte mažinant rizikingų investicijų dalį asmeniui senstant, gali būti išreikšta ir matematiškai. Matematinė modelio išraiška aprašo pagrindinius žingsnius dėl investicijų

optimizavimo, remiantis prielaida, jog žmogiškasis kapitalas yra nepriklausomas nuo nepastovumo rizikos. Kuomet finansinio kapitalo proporcija bendrame kapitale didėja, finansinio kapitalo dalis, investuota į rizikingą turtą, mažėja. Kadangi per asmens darbingą laikotarpį žmogiškasis kapitalas mažėja, o finansinis kapitalas didėja, todėl finansinio kapitalo, investuoto į rizikingas turto klases, dalis turi sumažėti tam, jog būtų išlaikytai vienoda viso kapitalo, investuoto į rizikingas turto klasės, dalis.

„Gyvenimo ciklo“ investiciniai fondai nėra priemonė, kuri gali išspręsti visas senatvės pensijų sistemos problemas. Yra išskiriama daug „Gyvenimo ciklo“ fondų trūkumų.

Pirmiausia, „Gyvenimo ciklo“ investiciniai fondai yra sąlyginai brangūs. Dažnai šio tipo fondai investuoja į kitus investicinius fondus ar kitus kolektyvinio investavimo subjektus, kurie jau taiko atskaitymus. Taip pat atskaitymus taiko ir patys „Gyvenimo ciklo“ investiciniai fondai, todėl šio tipo bendrosios išlaidos yra didesnės nei paprasto investicinio fondo. Taip pat „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų investavimo strategija neleidžia šiems fondams būti lankstiems bei atsižvelgti į pasikeitimus pasaulio finansų rinkose. Pvz. jeigu fondo strategijoje nurodyta, jog fondas 100 proc. lėšų investuoja į akcijas 10 metų nuo fondo įsteigimo pradžios, o tuo metu finansų rinkose akcijų vertės mažėja, tokiam fonde investuotų lėšų vertės nuolat mažėja. Be to, vienas „Gyvenimo ciklo“ fondas negali atitikti visų dalyvių, kurie tam tikru laikotarpiu (pvz. 2010 m., 2015 m., 2020 m. ar kt.) pasieks pensijinį amžių, lūkesčių. Vieni asmenys linkę daugiau rizikuoti, kiti mažiau, todėl nustatytas turto fondo lėšų paskirstymas tos pačios amžiaus grupės asmenims gali būti netikslingas dėl skirtingų dalyvių poreikių bei tikslų. Investavimo rizikos tolerancijos nebuvimas, kuomet neatsižvelgiama, ar investuotojas linkęs investuoti konservatyviai, neutraliai ar rizikingai yra kitas „Gyvenimo ciklo“ fondų trūkumas.

„Gyvenimo ciklo“ fondų investavimo strategijos nelankstumas gali neigiamai paveikti sukauptą kapitalą, kadangi nėra aišku, kuomet pensijinio amžiaus sulaukusiam asmeniui gali prireikti sukaupto kapitalo. Pvz. asmuo,

darbingo amžiaus pradžioje pasirenka fondą, kurio investavimo strategija paremta tuo, jog asmuo pasieks pensijinį amžių būdamas 65 metų ir iš karto pradės naudotis sukauptu kapitalu. Tačiau galbūt pensijų fonde sukauptų lėšų asmeniui prireiks tik po 7-10 metų. Tai reikš, jog dalį laikotarpio fondo lėšos nebuvo efektyviai investuotos ir asmeniui pradžioje reikėjo pasirinkti kitą „Gyvenimo ciklo“ fondą.

Paskutinė neigiama priežastis, susijusi su „Gyvenimo ciklo“ fondais, yra ta, jog jie neturi ilgos investavimo veiklos rezultatų istorijos bei jų investicinę veiklą sunku įvertinti ir palyginti. Pirmiausia, juos negalima palyginti su pasaulyje pripažintais indeksais, nes pastaruosius sudaro tik akcijos (pvz. *S&P500 Index*) arba tik obligacijos (pvz. *Merrill Lynch Global Government Bond II Index*). Taip pat šių fondų veiklą sunku palyginti tarpusavyje, kadangi fondų valdytojai nusprendžia, kokiomis proporcijomis paskirstyti fondų lėšas tarp skirtingos rizikos turto klasių (akcijų ir obligacijų). Taip pat fondų investicijos gali skirtis tiek regionine, tiek sektorine prasme.

Lietuvos pensijų sistemos tobulinimo projekte yra teigiama, jog dalyvavimas „Gyvenimo ciklo“ fondų pensijų sistemoje naujiems rinkos dalyviams galėtų būti privalomas, kadangi pensijų fondų dalyvių investuotoms lėšoms rizika yra minimizuojama. Tačiau ir toliau nėra griežtinamos pensijų fondų valdytojų galimybės investuoti į turto klases. Taip pat išlieka tikimybė, jog „Gyvenimo ciklo“ fondai patirs didžiulius svyravimus ir niekaip negarantuos papildomai, jog galima sukaupti daugiau lėšų senatvei. Nes ir po šių pakeitimų pensijų fondų valdytojų atsakomybės nepadaugėja.

Taip pat dalyviams yra numatoma galimybė atsisakyti „automatiškai“ siūlomos „Gyvenimo ciklo“ fondų investavimo strategijos, tačiau investavimo strategijos pasirinkimas galimas tik iš pastarųjų fondų strategijos. Kadangi planuojama, jog reikės rinktis tik iš kitoms amžiaus grupėms sukurtų „Gyvenimo ciklo“ fondų, vadinasi, įstatymo pakeitimas palieka spekuliacinę laisvę pensijų fondų valdytojams, bet daugiau pasirinkimo laisvės pačiam pensijų fondų dalyviui neatsiranda. Kaip ir anksčiau, visa investavimo rizika dėl pensijų fondų valdytojo veiksmų tenka dalyviui.

Lietuvos laisvosios rinkos instituto (2009) nuomone, „Gyvenimo ciklo“ fondų įvedimas būtų ydingas dėl to, kad būtų apribota pensijas kaupiančių asmenų laisvė prisiimti jiems pageidaujama rizikos lygį. Nors „Gyvenimo ciklo“ fondai pristatomi kaip saugiklis nuo neracionalių žmogaus sprendimų ir sukuriama įvaizdis, jog žmogus bus apsaugotas nuo įvairių rizikų, šie fondai vis tiek neapsaugos žmogaus sukauptų lėšų vertės nuo ekonomikos nuosmukių.

Kaip teigiama įstatymo projekto aiškinamajame rašte, šiuo metu dalyvių pasiskirstymas pagal jų amžių nėra optimalus, nes dalis jaunų asmenų pensijas kaupia konservatyviuose fonduose, o vyresni pagal amžių dalyviai – rizikinguose fonduose. Be to, teigiama, kad žmonės yra neracionalūs, nes investuoja ne ten, kur „derėtų“ investuoti pagal jų amžių. Toks dalyvių pasiskirstymas, koks jis yra dabar, parodo, kad žmogaus polinkis rizikuoti nepriklauso nuo žmogaus amžiaus. Įvedus „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą ir esant ekonomikos nuosmukiui, nukentėtų jauni, bet rizikuoti nelinkę žmonės, kurių pensijos privaloma tvarka būtų kaupiamos didesnės rizikos „Gyvenimo ciklo“ fonduose. Tuo tarpu savanoriškai pasirinkus investavimą rizikinguose fonduose, asmuo prisiima tokio pasirinkimo pasekmes (kritusią sukauptų lėšų vertę).

Dar vienas neigiamas aspektas, susijęs su „Gyvenimo ciklo“ fondais, yra tas, jog kiekvienam valdytojui tektų steigti po 7-8 papildomus fondus, todėl išaugtų valdymo kaina ir daliai (ypač mažesnių) pensijų valdytojų tektų nutraukti veiklą. Be to, mažiems fondams būtų sunkiau ir brangiau sukurti diversifikuotą pensijų fondo modelį. To pasekmė – koncentruota rinka su keliais dideliais žaidėjais bei itin dideli įėjimo į rinką kaštai naujiems žaidėjams.

Nepaisant to, kad pensiją kaupiantis žmogus turi teisę pereiti į kitą tos pačios valdymo įmonės valdomą pensijų fondą nei dalyviui tinkamiausias, siūlymas įvesti „Gyvenimo ciklo“ fondus tikrai mažins asmenų domėjimąsi ir finansų rinkų žinojimą. Nuostata, kad „Gyvenimo ciklo“ fondai tinkamai paskirstys riziką, o žmogui nėra jokios būtinybės domėtis savo kaupiamu turtu, neskatins asmenų domėtis investavimu.

„Gyvenimo ciklo“ fondai neskatintų asmenų domėtis finansų rinkomis, neprisidėtų prie investavimo kultūros formavimo. Atskaitymų iš pensijų turto sumažinimas bei atskaitymų nuo pensijų įmokų panaikinimas mažintų konkurenciją tarp pensijų kaupimo bendrovių, lemtų prastėjantį privačių pensijų fondų paslaugų lygį. Griežtesnis pensijų kaupimo bendrovių reguliavimas padidintų bendrovių kaštus, sąlygotų bendrovių suinteresuotumo vykdyti pensijų kaupimo veiklą mažėjimą. Prievolė orientuotis į riziką, o ne maksimizuoti sukauptą pensijų turta, turėtų neigiamos įtakos gyventojų pensijų turto vertei.

Apibendrinant, „Gyvenimo ciklo“ investiciniai fondai yra vertinami nevienareikšmiškai. Kaip pagrindinis šių fondų privalumas yra išskiriama tai, jog dalyviui nereikia rūpintis lėšomis, pervestomis į privačius pensijų fondus, jo rizikos sumažinimu artėjant pensijiniam amžiui. Visa tai už dalyvį atlieka pensijų kaupimo bendrovė. Pagrindinis iššūkis pensijų fondų valdytojams – efektyvus lėšų paskirstymas tarp skirtingos rizikos turto klasių. Taip pat vieno „Gyvenimo ciklo“ fondo tinkamumas ir universalumas panašaus amžiaus grupių dalyviams kelia daug abejonių.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Išvados:

1. Atlikus senatvės pensijų sistemos modelių teorinę ir empirinę analizę, identifikuoti pagrindiniai senatvės pensijų sistemos modelių parametrai – dalyvių apimtis, taisyklės, nustatančios senatvės pensijos gavimo sąlygas, finansavimo šaltiniai ir principai, išmokų mokėjimo schema bei administravimas. Visi parametrai gali turėti keletą reikšmių, t.y. alternatyvų, kurių pasirinkimą nulemia senatvės pensijų sistemos tikslai. Ypač aktualu įvertinti parametrų alternatyvas bei galimas jų pasirinkimo pasekmes reformuojant senatvės pensijų sistemas ir atsižvelgiant į keliamus ilgalaikius socialinės politikos tikslus.

2. Išanalizavus pensijų sistemų finansavimo ir išmokų mokėjimo modelius, galima teigti, jog yra keli būdai, kaip užtikrinti senatvės pensijų sistemų finansinį tvarumą – t.y. subalansuoti socialines įmokas ir išmokas. Einamųjų mokėjimų ir kaupimo finansavimo modelių bei apibrėžtų išmokų ir apibrėžtų įmokų pensijų modelių vertinimas parodė, jog jie gali būti įvairiai derinami tarpusavyje. Per pastarąjį dešimtmetį dauguma Rytų ir Vidurio Europos valstybių pertvarkė pensijų sistemas, pasirinkdamos daugiapakopį senatvės pensijų sistemos modelį. Pirmoji pakopa veikia einamųjų mokėjimų ir apibrėžtų įmokų pagrindu. Antroji ir trečioji pakopa remiasi kaupimo ir apibrėžtų įmokų modeliu. Pirmoji ir antroji pakopos yra finansuojamos iš asmenų mokamų socialinio draudimo įmokų, o trečioji pakopa remiasi savanorišku įmokų mokėjimu.

3. Nustatyta, jog senatvės pensijų sistemos modelius gali įtakoti demografinės, ekonominės, politinės ir institucinės rizikos. Tačiau jų įtaka skirtingiems senatvės pensijų sistemos finansavimo ir išmokų mokėjimo būdams yra nevienoda. Nustatyta, jog pensijų sistema, paremta pakopomis, gali padėti įveikti galimas rizikas efektyviau, nei senatvės pensijų sistemos modelis, paremtas tik vienu finansavimo ar išmokų mokėjimo būdu.

4. Pritaikant sudarytą pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimo modelį, galima atlikti detalią ir visapusišką analizę: pradedant pensijų sistemos

reformos priežasčių analize ir baigiant rekomendacijomis dėl pensijų sistemos tobulinimo. Be to, šis rezultatų vertinimo modelis gali būti pritaikomas įvairių valstybių vykdomų pensijų sistemos reformų, paremtų pakopų principu, vertinimui bei tarpusavio palyginimui.

5. 2003 m. Lietuvoje prasidėjusią senatvės pensijų sistemos reformą lėmė ekonominės, socialinės ir demografinės priežastys – mažėjantis gimstamumas, didelė emigracija. Be to, Lietuvoje pensijų sistemos reformavimą skatino mažėjanti socialinės sistemos aprėptis, sąlyginai mažos pensijos ir didelės socialinės įmokos. Taip pat pensijų sistemos reformos pradžia lėmė privataus sektoriaus iniciatyva dalyvauti pensijų kaupimo versle.

6. Reformuojant pensijų sistemą Lietuvoje buvo pasirinktas pensijų sistemos modelis, paremtas pakopų principu. Pirmoji pakopa yra paremta privalomųjų socialinio draudimo įmoku, kurias tiesiogiai valdo vyriausybės institucijos, mokėjimu. Antroji pakopa yra senatvės pensijos kaupimas privačiuose pensijų fonduose, nukreipiant į juos dalį socialinio draudimo įmoku. Trečioji pakopa yra savanoriškas kaupimas iš asmeninių santaupų, atsižvelgiant į poreikius ir pasinaudojant valstybės taikomomis mokestinėmis lengvatomis.

7. Išanalizavus pensijų sistemos reformos rezultatus nuo jos pradžios iki 2009 m. I pusmečio, galima teigti, jog pirmieji reformos rezultatai dalyvių aktyvumo prasme yra sėkmingesni už reformos kūrėjų prognozes. Antros pakopos pensijų fonduose lėšas kaupia trečdaliu daugiau dirbančiųjų nei buvo planuota pagal optimistinį scenarijų. Tai lėmė pasirinktas jau veikiančių finansų rinkos institucijų modelis, egzistuojanti valstybinė administracinės bei finansų rinkos institucijų priežiūros sistema, aktyvi pensijų kaupimo bendrovių rinkodaros ir pardavimų strategija.

8. Nustatyta, jog Lietuvos pensijų sistema yra priklausoma nuo galimų rizikų. Pirmiausia, kaupiamos pensijos dydžio negarantuoja nei valstybė, nei privatūs antros pakopos pensijų fondai, nesėkmingų investicijų atvejais visos pasekmės tenka pensijų sistemos reformos dalyviams, kaupiantiems lėšas privačiuose pensijų fonduose. Be to, valstybinei socialinio draudimo sistemai

ilgam lieka visi dabartiniai finansiniai įsipareigojimai, o įplaukos iš įmokų sumažėja dėl dalies jų pervedimo į antros pakopos pensijų fondus. Prasidėjusi ekonominė krizė parodė, jog socialinės įmokos ir išmokos nėra subalansuotos. Taip pat daug diskusijų sukelia ir pasirinktas pensijų sistemos reformos modelis, kuriame nėra ribojamas dalyvavimas pensijų sistemos reformoje: tiek dėl privalomumo dalyvauti naujiems darbo rinkos dalyviams, tiek dėl dalyvavimo pensijų sistemos reformoje apribojimo, likus pakankamai trumpam laiko tarpui iki pensijinio amžiaus.

9. Išanalizavus antros pakopos pensijų fondų taikomus atskaitymus, galima pastebėti dėl mažo sistemos masto atsirandantį santykinį brangumą. Pensijų kaupimo pradžioje atskaitymai nuo įmokų yra santykinai didesni ir daro didesnę įtaką sukauptų pensijų lėšų sumai nei atskaitymai nuo sukaupto turto. Todėl įmokos mokestis yra svarbus trumpesniu laikotarpiu, tačiau palaiptiesiems šio atskaitymo įtaka tampa mažesnė. Priešingai, valdymo mokestis turi didesnės įtakos fondo pelningumui ilgesniu laikotarpiu ir yra mažiau pastebimas trumpuoju laikotarpiu.

10. Atlikus antros pakopos pensijų fondų apskaitos vienetų vertės pokyčio ir į pensijų fondus pervestų lėšų grynosios gražos palyginimo analizę, galima teigti, jog antros pakopos pensijų fondų investicinės veiklos rezultatams vertinti naudojamas investicinio vieneto vertės pokyčio rodiklis neatspindi realios investicinės gražos rezultatų. Tiriamuoju laikotarpiu šie rodikliai daugeliu atveju ženkliai skiriasi ir grynoji graža (realus prieaugis) yra lygi arba mažesnė už vieneto vertės pokytį. Neigiama grynoji graža parodo, jog realiai antros pakopos pensijų fondų dalyvis yra sukaukęs mažesnę lėšų sumą, nei buvo pervesta antros pakopos pensijų fondams. Lietuvoje antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklai vertinti plačiai naudojamas vieneto vertės pokytis neparodo realaus lėšų, pervestų į antros pakopos pensijų fondus pokyčio.

11. Antros pakopos pensijų fondų investicijų portfelio analizė parodė, jog lėšos yra plačiai diversifikuotos tiek pagal regionus, tiek valiutų atžvilgiu. Plati investicijų portfelio diversifikacija užtikrina, jog pensijų fondų dalyvių

investicijos išliks stabilios. Verta pabrėžti, jog per pasaulinę finansų krizę, kuomet visų turto klasių vertės praktiškai visuose regionuose krito, antros pakopos pensijų fondų dalyvių sukaupto kapitalo vertė taip pat sumažėjo.

12. Antros pakopos pensijų fondų investavimo rizikos analizė parodė, jog naudojami rizikos vertinimo rodikliai – lyginamasis indeksas, Beta ir Alfa rodikliai, koreliacijos koeficientas, indekso sekimo paklaida bei standartinis nuokrypis – leidžia įvertinti privačių antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklos riziką ir užtikrinti investavimo rizikos kontrolę. Nuolatinis reguliarus investavimo rizikos vertinimo rodiklių apskaičiavimas ilgo laiko perspektyvoje dalyviams leis įvertinti antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklą ne tik remiantis investavimo gražos rodikliais, bet ir egzistuojančios investavimo rizikos įtaką pensijų fondų turto valdymui.

13. Pasaulinė finansų krizė neigiamai įtakoją reformuotą Lietuvos pensijų sistemą. Pirmiausia, ženkliai nuvertėjo privačiuose antros pakopos pensijų fonduose sukaupto turto vertę. Be to, išryškėjo, jog egzistuoja silpnas socialinio draudimo sistemos finansinio tvarumas. To pasekmė - sumažintos įmokos į privačius antros pakopos pensijų fondus. Nustatyta, jog 2009 m. sumažintos įmokos į privačius pensijų fondus neigiamai įtakos tolimesnį pensijų sistemos reformos vystymą. Pirmiausia, sukurtas precedentas, jog socialinio apsaugos biudžeto finansinis tvarumas gali būti užtikrinamas įmokų į privačius antros pakopos pensijų fondus sumažinimo sąskaita. Tai tolygu socialinių įmokų padidimui vietoje didesnės pensijos tai gyventojų grupei, kuri dalį socialinio draudimo įmokų nukreipė į privačius antros pakopos pensijų fondus. Be to, už pervedamą mažesnę įmoką yra įsigyjama mažesnis nuvertėjusių investicinių vienetų skaičius. Prasidedant pasauliniam akcijų rinkų atsigavimui, kaupiantys lėšas privačiuose pensijų fonduose už mažesnę įsigytų investicinių vienetų kiekį gaus mažesnę investicinį pelną.

14. Įmokų į privačius pensijų fondus sumažinimas, kaip socialinių įmokų ir išlaidų subalansavimo priemonė, negali būti vertinama vien tik neigiamai. Atlikus galimų alternatyvų, leidžiančių sumažinti socialines išmokas, vertinimą galima teigti, jog laikinas įmokų į privačius antros pakopos pensijų fondus

sumažinimas leidžia ne taip ženkliai mažinti senatvės pensijas esamiems einamųjų mokėjimų sistemos pensijinio amžiaus dalyviams. Nemažinant įmokų į privačius antros pakopos pensijų fondus ir norint įvykdyti įsipareigojimus dabartiniams pensininkams, reikėtų skolintis lėšų, kurių gražinimas ateityje didintų socialinio draudimo biudžeto išlaidas. Taip pat tai sudarytų prielaidas socialinio draudimo įmokų didinimui bei apsunkintų sumažintų įmokų į privačius antros pakopos pensijų fondus kompensavimo galimybes.

15. Lietuvoje pradėtos diskusijos dėl privačių pensijų fondų pertvarkymo į „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų sistemą yra vertinami nevienareikšmiškai. Kaip pagrindinis šių fondų privalumas yra išskiriamas tai, jog dalyviui nereikia rūpintis lėšomis, pervestomis į privačius pensijų fondus, bei investavimo rizikos sumažinimu artėjant pensijiniam amžiui. Visa tai už dalyvį atlieka pensijų kaupimo bendrovė. Pagrindinis iššūkis pensijų fondų valdytojams – efektyvus lėšų paskirstymas tarp skirtingos rizikos turto klasių. Tačiau „Gyvenimo ciklo“ fondo tinkamumas ir universalumas panašaus amžiaus dalyviams kelia daug abejonių.

Pasiūlymai:

1. Pensijų fondų veiklą prižiūrinčios institucijos turėtų užtikrinti griežtesnius reikalavimus rizikos valdymui. Pastaroji finansų krizė parodė, jog kaupimo principu paremti antros ir trečios pakopos pensijų fondai turi skirti didesnę dėmesį rizikos valdymo tobulinimui. Griežtesni rizikos valdymo ir privačių pensijų fondų veiklos standartai turėtų būti parengti privačių pensijų fondų rinką reguliuojančių institucijų ir tuo pačiu integruoti į jau veikiančią sistemą taip, jog tai nesudarytų didelių išlaidų rinkos dalyviams ir nebūtų pagrindas didinti atskaitymus privačių pensijų fondų dalyviams.

2. Norint tiksliau įvertinti antros pakopos pensijų fondų investavimo rezultatus, būtina sulaukti 7-10 metų investavimo gražos. Tuomet būtų galima įvertinti fondų investavimo veiklą tiek ilguoju, tiek trumpuoju laikotarpiu. Be to, tikslinga nuolat stebėti investavimo rizikos vertinimo rodiklius, kurie būtų

nuolat apskaičiuojami ir leistų visapusiškai įvertinti antros pakopos pensijų fondų investavimo rezultatus.

3. Remiantis prielaida, jog dauguma pensijų fondų dalyvių yra pasyvūs, t.y. patys nekeičia pensijų fondų investavimo rizikos artėjant išėjimo į pensiją amžiui, siūloma įvesti „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą. Tokia pensijų fondų sistema visiems dalyviams leistų kaupti lėšas tinkamiausios rizikos pagal amžių fonduose ir nereikalautų (kas yra užprogramuota šiuo metu veikiančioje sistemoje) valdyti investicijų rizikos pereinant iš vieno fondų į kitus. Tai per visą dalyvio pensijos kaupimo laikotarpį darytų pensijų kaupimo bendrovė (t.y. profesionalus investicijų valdytojas). „Gyvenimo ciklo“ fondų sistema yra vertinama skirtingai. Pagrindinis jų privalumas, jog dalyviai būtų suskirstyti į investavimo rizikos grupes atsižvelgiant į dalyvių amžių. Pagrindinis trūkumas, jog egzistuoja investavimo rizikos tolerancijos nebuvimas, kuomet neatsižvelgiama, ar investuotojas linkęs investuoti konservatyviai, neutraliai ar rizikingai.

4. LR Vyriausybė turi numatyti konkrečius veiksmus, užtikrinančius sumažintų įmokų į privačius pensijų fondus kompensavimą bei stabilų įmokų į privačius pensijų fondus pervedimą ateityje.

5. Norint išlaikyti pensijų sistemos finansinį stabilumą, siūloma įsteigti pensijų sistemos rezervo fondą. Ekonominio pakilimo metu būtų galima sukaupti lėšas, kurios galėtų būti panaudotos ekonominio nuosmukio laikotarpiu. Toks rezervo fondas turi būti įsteigtas įstatymo pagrindu ir turi būti skiriamas ilgalaikių senatvės pensijų politikos tikslų įgyvendinimui.

6. Pensijų sistemos reforma turi būti tęsiama ir dėl joje dalyvaujančių asmenų teisėtų lūkesčių principo laikinai sumažintos įmokos į privačius antros pakopos pensijų fondus turi būti kompensuotos.

LITERATŪROS ŠALTINIAI

1. Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth. (1994). A World Bank Policy Research Report.
2. Barr, N. (2002). Reforming pensions: myths, truths, and policy choices. *International Social Security Review*, Vol. 55, 2/2002, p. 3-36. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2005 04 16. www.blackwellpublishing.com/journal.
3. Barr, N. (2004). *The Economics of the Welfare State*, 4th edition, Oxford University Press and Stanford University Press, 2004.
4. Barr, N., Diamond, P. *Reforming pensions: Principles and Policy Choice* (2008) – New York and Oxford: Oxford University Press.
5. Bartkus, A. (2008). Lietuvos ir Latvijos antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų veiklos ypatumų įvertinimas. *Ekonomika*, 78 tomas, p. 7-23. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2008 11 30. <http://www.leidykla.eu/mokslo-darbai/ekonomika/ekonomika-2008-78-tomas/>.
6. Bodie, Z., Merton, R.C., Samuelson, W., (1992), “Labor Supply Flexibility and Portfolio Choice in a Life-Cycle Model,” *Journal of Economic Dynamics and Control*, No.16 p. 427-449. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2005 04 16. www.blackwellpublishing.com/journal.
7. Brooks, M.S. (2002). Social protection and economic integration: the politics of Pension reforms in an era of capital mobility. *Comparative Political Studies* Vol. 35 No. 5, June 2002 p. 491-523. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2004 02 19. <http://cps.sagepub.com/archive/>.
8. Casey, B. H. (2004). Pension reform in the Baltic States: Convergence with “Europe” or with “the world”? *International Social Security Review*, Vol. 57, 1/2004, p. 19-45. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2005 04 06. www.blackwellpublishing.com/journal.
9. Esping-Andersen, G. (1996). Occupational welfare in the social policy nexus. *The Privatization of Social Policy*, London: Macmillan, p. 327-338.
10. European Social Security Code (1964). Prieiga per internetą. Žiūrėta 2008 03 26. www.europa.eu

11. Eurostat (Statistical Office of the European Communities). *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2004 01 08.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>.
12. Finansų analitikų asociacija. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2007 05 14.
www.finansai.lt.
13. Fultz, E. (2003). „Recent trends in pension reform and implementation in the EU accession countries”. Paper presented at the Informal Meeting of Ministres at the International Labour conference, Budapest, 2003 06 10.
Prieiga per internetą. Žiūrėta 2008 05 24. www.ilo.org.
14. Fultz, E. (2004). Pension reform in the EU accession countries: Challenges, achievements and pitfalls. *International Social Security Review, Vol. 57, 2/2004, p. 3-24*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 07 18.
www.blackwellpublishing.com/journal.
15. Gillion, C. (2000). The development and reform of social security pensions: the approach of the International Labour Office. *International Social Security Review, Vol. 53, 1/2000, p. 35-63*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2006 09 08.
www.blackwellpublishing.com/journal.
16. Guogis, A., Bernotas, D. (2006). Globalizacija, socialinė apsauga ir Baltijos šalys: monografija – Vilnius: MRU leidykla – 2006, 260 p.
17. Guogis, A. (2004). Globalizacijos poveikis socialinei apsaugai ir socialinei atskirčiai. *Politologija, 2004, Nr. 4, p. 78-109*. *Journal of Political Science*.
Prieiga per internetą. Žiūrėta 2006 09 02. <http://www.leidykla.eu/mokslo-darbai/politologija/politologija-2004-4-36-tomas/>.
18. Gylys, P. (2002). Pensijų sistema Lietuvoje: dilemos ir kontroversijos. *Viešoji politika ir administravimas, 2002, Nr. 2, p. 78-84*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2006 04 09.
http://www.mruni.eu/lt/padaliniai/centrai/leidybos_centras/leidiniai/mokslo_darbai/?ID=1395.
19. Gylys, P. (2004). Reforms of Pension System in Lithuania. *Ekonomika, 2004 nr. 66, p. 7-18*. Vilniaus universiteto leidykla, Vilnius.

20. Heinz, P. R., Žvinienė, A. (2009). „Challenges of the Lithuanian Pension System“. Pranešimas pristatytas konferencijoje „Pasaulinė finansų krizė: priežastys, perspektyvos ir poveikis Lietuvai“, Vilnius, Lietuva 2009.04.08. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2009 08 12. www.vpk.lt.
21. Holzmann, R. (2000). The World Bank approach to pension reform. *International Social Security Review, Vol. 53, 1/2000, p. 11-34*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2006 11 28. www.blackwellpublishing.com/journal.
22. Holzmann, R., (2007). Making Pension Reform Work: The Link to Labor and Financial Market Reforms. Paper presented at the International Forum on Pension Reform, Bled, Slovenia, 7-9 06 2007. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 05 25. www.worldbank.org.
23. Holzmann, R., Bebczuk, R. N., Musalem A. R. (2007). Aging Populations and Financial Markets: Global Challenges and Regional Perspectives for Central, Eastern and Southern Europe. Paper prepared for the Expert Workshop by ERSTE Foundation, Prague, 13-14 06 2007. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 05 24. www.worldbank.org.
24. Holzmann, R., Jorgensen, S. (2000). A new conceptual framework for Social Protection, and beyond. *The World Bank Social Protection Discussion Paper. 2000, February, No. 0006*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2007 10 05. www.worldbank.org
25. Holzmann, R., MacKellar, L., Repansek, J. (2009). Pension reform in Southeastern Europe: linking to labor and financial market reforms. – Washington: The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank. 381 p.
26. Holzmann, R., Palacios, R., Žvinienė, A. (2001). On the Economics and Scope of Implicit Pension Debt: An International Perspective. *Empirica*, 28, p. 97-129. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2004 09 15. www.blackwellpublishing.com/journal.
27. International Labour Organisation Convention No. 102 (1952): Social Security (Minimum Standards) Convention. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 03 26. http://www.ilocarib.org.tt/projects/cariblex/conventions_14.shtml

28. International Monetary Fund (2009). Fiscal Implication of the Global Economic and Financial Crisis. IMF working papers. p. 48. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2009 09 05. www.imf.org (a).
29. International Monetary Fund (2009). How the Financial Crisis Affects Pensions and Insurance and Why the Impacts Matter. IMF working papers. p. 56. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2009 09 05. www.imf.org (b).
30. Lazutka, R. (2007). Pensijų sistemų raida Lietuvoje. *Filosofija. Sociologija*. 2007. T. 18. Nr. 2, p. 64–80. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 08 08. http://www.maleidykla.katalogas.lt/groups.asp?by_group=1&group=006
31. Lazutka, R. (2008). Lietuvos socialinio draudimo pensijų dalinio privatizavimo tikslai ir rezultatai. *Ekonomika, 82 tomas, p. 104-126*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 07 12. <http://www.leidykla.eu/mokslo-darbai/ekonomika/ekonomika-2008-82-tomas/> (a).
32. Lazutka, R. (2008). Privačios versus Sodros pensijos. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 07 14. www.delfi.lt (b).
33. Leppik, L. (2007). Experiences with International Social Security Conventions: a Point of View from Central and Eastern European States. Pennings, F. (Ed.). *International Social Security Standards, Current Views and Interpretation Matters (80 – 92)*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 09 23. www.blackwellpublishing.com/journal.
34. Lietuvos laisvosios rinkos institutas (1999). Studija: Privatūs pensijų fondai: gyvybingos veiklos ir protingos priežiūros derinimas. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2007 05 14. http://www.lrinka.lt/index.php/analitiniai_darbai/studija_privatus_pensiju_fondai_gyvybingos_veiklos_ir_protingos_prieziuros_derinimas/2033
35. Lietuvos laisvosios rinkos institutas. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2009 06 19. www.lrinka.lt.
36. LR DPK. (2004-2008). Metinės komisijos ataskaitos „Draudimas Lietuvoje“. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2009 08 26. <http://www.dpk.lt/rezultatai.apzvalga.php>.

37. LR Finansų ministerija. (2008). *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2006 09 17. http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_1_id=PUB.1.5.
38. LR papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas. (1999). 1999 06 03. Nr. VIII-1212 Vilnius. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2006 06 01. <http://www.litlex.lt/scripts/sarasas2.dll?Tekstas=1&Zd=&Vr=&Id=34312>.
39. LR pensijų kaupimo įstatymas. (2003). 2003 07 04. Nr. IX-1691 Vilnius. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2006 07 30. http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=290096.
40. LR pensijų sistemos reformos įstatymas. (2002). 2002 12 03. Nr. IX-1215. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2007 05 14. http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=246804&p_query=&p_tr2.
41. LR Seimo rezoliucija „Dėl pensinio aprūpinimo reformos“ (2000). Įsigaliojo nuo 2000-04-13. *Valstybės žinios: 2000-04-12, Nr. 30-831*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2007 04 16. www.lrs.lt.
42. LR VPK. (2004-2008). Metinės LR VPK veiklos ataskaitos ir finansinių priemonių rinkos plėtros tendencijos. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 07 28. <http://www.vpk.lt/lt/ataskaitos-ir-publikacijos/komisijos-metu-ataskaitos/>.
43. LR Vyriausybės nutarimas Nr. 1270. „Dėl Nacionalinės Lisabonos strategijos įgyvendinimo programos“. Įsigaliojo nuo 2005-11-27 iki 2008-10-28. *Valstybės žinios: 2005-11-26 Nr.139-5019*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2007 04 16. www.lrs.lt.
44. LR Vyriausybės nutarimas Nr. 1270. „Dėl Nacionalinės Lisabonos strategijos įgyvendinimo 2008-2010 metų programos patvirtinimo“. Įsigaliojo nuo 2008-10-29. *Valstybės žinios: 2008-10-28 Nr.124-4718*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2008 11 12. www.lrs.lt.
45. LR Vyriausybės nutarimas Nr. 465. „Dėl Nacionalinės Lisabonos strategijos įgyvendinimo programos“. Įsigaliojo nuo 2000-05-04. *Valstybės žinios: 2000-05-03 Nr. 36-998*. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2007 04 16. www.lrs.lt.

46. Lubys, B. (1995). „Dar kartą apie privačias pensijas“. *Lietuvos rytas*, 1995 07 26.
47. Lyginamųjų indeksų naudojimo taisyklės (2008). *LR VPK 2008.03.14 d. nutarimu Nr. 1K-8. Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2009 09 05. www.vpk.lt.
48. Medaiskis, T. (2001). Changing the financing of the Lithuanian pensions system. *International Social Security Review*, Vol. 54, 2-3/2001. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2006 05 16. www.blackwellpublishing.com/journal.
49. Medaiskis, T., Morkūnienė, A. (2004). The development of private pensions in Lithuania. *Private Pension Series No 5, Pension Reform in the Baltic Countries*, 147-179, OECD, France.
50. Müller, K. (2001). The political economy of pension reforms in Eastern Europe. *International Social Security Review*, Vol. 54, 2-3/2001, p. 57-79. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2006 05 16. www.blackwellpublishing.com/journal.
51. Müller, K. (2002). From the State to the Market? Pension Reform Paths in Central-Eastern Europe and the Former Soviet Union. *Social policy and administration*, Vol. 36, No.2, p. 156-175. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2004 02 19. <http://www.wiley.com/bw/journal.asp?ref=0144-5596> (a).
52. Müller, K. (2002). The Political Economy of Pension Reform in Central-Eastern Europe. Paper presented at conference “Practical lessons in pension reform: sharing the experiences of transition and OECD countries, Warsaw, 2002 05 28. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2004 03 24. <http://www.oecd.org/home> (b).
53. Müller, K. (2005). Post-socialist pension reform: contributory and noncontributory approaches. *Public Finance and Management, Volume Five, Number 2*, p. 290-309. *Prieiga per internetą*. Žiūrėta 2007 04 14. <http://www.spaef.com/pfm.php>.
54. Myles, G. (1995). *Public Economics* – New York: Cambridge University Press.

55. OECD (2009). Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns. *OECD Social, Employment and Migration Working Papers No. 70* Prieiga per internetą. Žiūrėta 2009 09 05. www.oecd.org (a).
56. OECD (2009). Pensions in a financial crisis. p. 12. *Prieiga per internetą.* Žiūrėta 2009 09 05. www.oecd.org (b).
57. Pensijų reformos baltoji knyga. (2002). Vilnius. *Prieiga per internetą.* Žiūrėta 2004 08 09. <http://www.socmin.lt>.
58. Socialinės apsaugos ir darbo ministerija. *Prieiga per internetą.* Žiūrėta 2007 05 14. <http://www.pensijusistema.lt/index.php?-1225997409>.
59. Socialinės politikos grupė. Projektas „Pensijų sistemos reformos nuostatos“. Vilnius, 2000 01.
60. Statistikos departamentas prie LR Vyriausybės. *Prieiga per internetą.* Žiūrėta 2008 07 12. <http://www.stat.gov.lt/lt/>.
61. Steponavičienė, G. (2003). Pensijų reforma. Mitai ir realybė. *Laisvoji rinka, 2003 Nr. 3.* Prieiga per internetą. Žiūrėta 2007 05 14. <http://www.lrinka.lt/Leidinyas/pensiju.reforma/2003.3.pfmitai.phtml>.
62. Thompson L. Older & Wiser: The Economics of Public Pensions, the Urban Institute Press.
63. United Nations. *Prieiga per internetą.* Žiūrėta 2009 01 25. www.un.org.
64. Vainienė, R. (2000). Atviromis akimis į valstybinį socialinį draudimą. *Laisvoji rinka, 2000 Nr. 2.* Prieiga per internetą. Žiūrėta 2007 04 12. http://www.lrinka.lt/index.php/meniu/spaudai/straipsniai_ir_komentariai/atviromis_akimis_i_valstybini_socialini_draudima/1281.
65. Valdymo įmonių valdomų II pakopos pensijų fondų turto investavimo analizė: investicijos į kolektyvinio investavimo subjektus ir tiesioginis bei netiesioginis investavimas geografiniu aspektu.(2009). *Parengta LR VPK duomenimis.* p. 15. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2009 09 05. www.vpk.lt.
66. Valstybinio audito ataskaita. Socialinio draudimo sistemos reformos vertinimas. (2005). *Prieiga per internetą.* Žiūrėta 2008 05 14. http://www.vkontrole.lt/auditas_ataskaita.php?1060.

67. Valstybinio audito ataskaita. Socialinio draudimo sistemos reforma. (2008). *Prieiga per internetą. Žiūrėta 2008 05 14.*
http://www.vkontrole.lt/auditas_ataskaita.php?2582.
68. Valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondų 2008 metų veiklos ataskaitose pateikiamų rodiklių apžvalga (2009). *Parengta LR DPK ir LR VPK duomenimis. p. 17. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2009 09 06.*
www.vpk.lt.
69. Valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondų pelningumo analizė. (2009). *Parengta LR VPK duomenimis. p. 15. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2009 09 06.* www.vpk.lt.
70. Verslo žinios. *Prieiga per internetą. Žiūrėta 2009 01 25.* www.vz.lt.
71. World Bank (2008). The Financial Crisis and Mandatory Pension Systems in Developing Countries. *Prieiga per internetą. Žiūrėta 2009 05 14.*
www.worldbank.org (a).
72. World Bank: (2008). The Unfolding Crisis Implications for Financial Systems and Their Oversight. *Prieiga per internetą. Žiūrėta 2009 05 14.*
www.worldbank.org (b).
73. World Bank: Lithuania Reform of the Pension System. (2008). Human Development Sector Unit Europe and Central Asia Region Document of the World Bank. *Prieiga per internetą. Žiūrėta 2009 05 14.*
<http://www.pensijusistema.lt/index.php?123355526> (c).

1 priedas. Antros pakopos pensijų fondų dalyviai ir valdomas turtas pagal pensijų kaupimo bendroves (2008.12.31 d. duomenys).

Pensijų kaupimo bendrovės	Dalyvių skaičius, tūkst.	Visų PF dalyvių rinkos dalis, proc.	Valdomo turto vertė, mln. Lt	PF valdomo turto rinkos dalis, proc.
UAB „Swedbank investicijų valdymas“	411,1	42,94%	908,3	40,36%
UAB „SEB investicijų valdymas“	246,4	25,74%	696,9	30,97%
UAGDPB „Aviva Lietuva“	148,0	15,46%	299,1	13,29%
UAB „DnB NORD investicijų valdymas“	58,9	6,15%	157,1	6,98%
UAB „Invalida turto valdymas“	47,2	4,94%	70,1	3,12%
UAB „ERGO Lietuva gyvybės draudimas“	32,1	3,36%	66,2	2,94%
UAB „Danske capital investicijų valdymas“	9,6	1,00%	46,4	2,06%
UAB „MP Pension Funds Baltic“	3,7	0,38%	5,4	0,24%
UAB „Parex investicijų valdymas“	0,3	0,03%	0,9	0,04%
Viso	957,3	100%	2.250,5	100%

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

2 priedas. Pensijų kaupimo bendrovių apskaitos vienetų vertės pokyčio ir pervestų lėšų grynosios gražos tyrime naudojami duomenys.

Metai ir ketvirtis	2004K1	2004K2	2004K3	2004K4	2005K1	2005K2	2005K3	2005K4	2006K1	2006K2	2006K3
Vidutinis darbo užmokestis (šalies ūkis be individualių įmonių), Lt	1,146	1,222	1,261	1,310	1,270	1,332	1,379	1,453	1,437	1,520	1,654
Data, kada atitinkamo ketvirčio lėšos buvo pervestos į privačius pensijų fondus	2004.06.15	2004.09.15	2004.12.15	2005.03.15	2005.06.15	2005.09.15	2005.12.15	2006.03.15	2006.06.15	2006.09.15	2006.12.15
Proc. nuo vidutinio darbo užmokesčio, kuris buvo pervestas į pensijų fondus	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Lėšų suma, kuri yra pervedama į antros pakopos pensijų fondus	86	92	95	98	133	140	145	153	194	205	223
Metai ir ketvirtis	2006K4	2007K1	2007K2	2007K3	2007K4	2008K1	2008K2	2008K3	2008K4	Viso	
Vidutinis darbo užmokestis (šalies ūkis be individualių įmonių), Lt	1,731	1,738	1,826	1,950	2,052	2,151	2,237	2,320	2,319	33,307	
Data, kada atitinkamo ketvirčio lėšos buvo pervestos į privačius pensijų fondus	2007.03.15	2007.06.15	2007.09.15	2007.12.15	2008.03.15	2008.06.15	2008.09.15	2008.12.15	2009.03.15		
Proc. nuo vidutinio darbo užmokesčio, kuris buvo pervestas į pensijų fondus	4.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.3%	
Lėšų suma, kuri yra pervedama į antros pakopos pensijų fondus	234	287	301	322	339	355	369	383	383	4,535	

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Statistikos departamento prie LR Vyriausybės duomenimis.

3 priedas. Antros pakopos pensijų fondų dalyviai ir valdomas turtas pagal pensijų fondus.

Pensijų kaupimo bendrovės pavadinimas	Fondas	Apskaitos vieneto vertės pokytis	Lyginamojo indekso pokytis	Alfa rodiklis	Beta rodiklis	Apskaitos vieneto vertės ir lyginamojo pokyčių koreliacijos koeficientas	Indekso sekimo paklaida	Lyginamojo indekso reikšmės pokyčio standartinis nuokrypis
Konservatyvūs pensijų fondai (akcijų nėra)								
UAB „Danske capital investicijų valdymas“	Danske pensija	3.79	4.08	0.85	0.34	81.89	2.96	4.13
UAB „DnB NORD investicijų valdymas“	DnB Pensija 1	2.89	6.73	1.86	0.14	40	4.16	4.45
UAB „Invalda turto valdymas“	Invalda Konservatyvaus investavimo	4.91	7.8	4.83	0.01	76.36	0.36	2.83
UAB „Invalda turto valdymas“	Invalda Nuosaikus	4.84	7.8	4.87	0.01	77.97	0.49	2.83
UAB „Parex investicijų valdymas“	Parex pensija 1	-2.6	5.9	-3.65	0.2	20.04	6.23	4.67
UAB „SEB investicijų valdymas“	SEB pensija 1	3.39	9.09	-3.47	0.8	63	5.52	5.25
UAB „Swedbank investicijų valdymas“	Swedbank Pensija 1	0.79	3.9	48.39	-10.24	-46.88	3.22	0.14
UAB ERGO Lietuva gyvybės draudimas	ERGO konservatyvusis	3.57	10.22	-2.8	0.65	79	3.7	6.1
UAGDPB „Aviva Lietuva“	Aviva Europensija	4.07	7.8	-1.86	0.78	60.89	2.57	2.83
Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. akcijų)								
UAB „Invalda turto valdymas“	Invalda Augančio pajamingumo	-20.26	-12.1	-2.22	1.17	78.22	7.6	7.71
UAB „DnB NORD investicijų valdymas“	DnB Pensija 2	-8.55	-4.94	-2.08	0.83	81	3.48	7.49
UAB „Swedbank investicijų valdymas“	Swedbank Pensija 2	-15.23	-3.44	-12.03	0.99	61.93	6.31	5.01
UAGDPB „Aviva Lietuva“	Aviva Europensija plus	-6.46	-4.61	-3.81	0.57	80.45	5.62	5.56

Vidutinės akcijų dalies (30-70 proc.)								
UAB „Danske capital investicijų valdymas“	Danske pensija 50	-14.15	-6.43	-6.63	0.56	71.79	6.24	13.23
UAB „DnB NORD investicijų valdymas“	DnB Pensija 3	-18.12	-17.52	2.02	0.91	92	4.2	15.24
UAB „Invalda turto valdymas“	Invalda Aktyvaus investavimo	-40.21	-23.42	-7.2	1.3	83.73	11.99	12.73
UAB „Invalda turto valdymas“	Invalda Subalansuotas	-36.88	-12.86	-24.54	0.94	37.31	19.66	8.08
UAB „MP Pension Funds Baltic“	Medio II	3.21	26.67	3.23	0	5.99	14.08	13.49
UAB „Parex investicijų valdymas“	Parex pensija 2	-8.87	-9.21	-2.58	0.65	59.16	6.1	6.11
UAB „SEB investicijų valdymas“	SEB pensija 2	-29.17	-12.93	1.59	1.89	93	11.45	12.1
UAB „Swedbank investicijų valdymas“	Swedbank Pensija 3	-25.05	-13.37	-12.5	1.05	73.88	7.41	7.76
UAB „Swedbank investicijų valdymas“	Swedbank Pensija 4	-38.4	-26.99	-15.27	0.98	79.65	9.93	13.3
UAB ERGO Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Balans	-24.11	-26.47	-10.71	0.51	91	5.71	12.47
UAGDPB „Aviva Lietuva“	Aviva Europensija ekstra	-17.6	-15.95	-8.55	0.59	84.14	10.27	11.84
Akcijų (iki 100 proc.)								
UAB „Danske capital investicijų valdymas“	Danske pensija 100	-24.79	-16.89	-9.37	0.49	76	12.27	27.55
UAB „Invalda turto valdymas“	Invalda Racionalios rizikos	-68.39	-51.72	-17.44	1.22	88.02	19.06	26.26
UAB „MP Pension Funds Baltic“	Extremo II	3.3	-40.99	3.41	0	25.7	20.31	19.48
UAB „SEB investicijų valdymas“	SEB pensija 3	-45.84	-35.95	0.11	1.23	97	9.29	26.05

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis LR VPK ir LR DPK duomenimis.

MOKSLINĖS PUBLIKACIJOS

1. Gudaitis, Tadas (2009). Lietuvos pensijų sistemos reformos vertinimas: nuo koncepcijos iki pirmųjų anuitetų. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai. 2009 Nr. 49, p. 37-56.
2. Gudaitis, Tadas (2009). Senatvės pensijų sistemos modelių teorinė analizė. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai. 2009 Nr. 50, p. 53-68.
3. Gudaitis, Tadas (2009). Evaluation of Lithuanian Pension System Reform and Financial Crisis Implications. Paper prepared and presented in international conference „Global Challenges and Policies of the European Union – Consequences for the “New Member States“, Wroclaw, Poland, 2009, September.

TRUMPOS ŽINIOS APIE AUTORIŲ

Tadas Gudaitis gimė 1981 m. balandžio 22 d. Vilkaviškyje. 1999 m. baigė Vilkaviškio „Aušros“ vidurinę mokyklą. 1999 m. įstojo į Vilniaus universiteto Komunikacijos fakultetą ir 2003 m. baigė Verslo informacijos vadybos studijų programą bei įgijo Komunikacijos ir informacijos bakalauro kvalifikacinį laipsnį. Bakalauro studijų metais 5 mėnesius stažavosi Švedijoje Lundo Universiteto (*ang. Lund University*) Ekonomikos fakultete ir 5 mėnesius Danijoje Kopenhagos verslo mokykloje (*ang. Copenhagen Business School*). 2003 metais įstojo į Vilniaus universiteto Ekonomikos fakultetą ir 2005 m. įgijo Vadybos ir verslo administravimo magistro kvalifikacinį laipsnį. 2005 m. įstojo į Vilniaus universiteto ekonomikos krypties doktorantūrą. Doktorantūros studijoms pasirinko Kiekybinių metodų ir modeliavimo katedrą.

2003 m. – 2006 m. dirbo UAGDB „Aviva Lietuva“. Nuo 2006 m. dirba „Swedbank“, AB. Autorius specializuojasi ilgalaikio taupymo ir investavimo paslaugų kūrimo ir pardavimo valdymo srityje. Nuo 2003 m. yra Vilniaus Kolegijos, Ekonomikos fakulteto Draudimo katedros dėstytojas. Dėsto gyvybės draudimo specializacijos studentams, vadovauja moksliniams darbams, rašo recenzijas.

Moksliniai interesai: socialinė ekonomika, pensijų sistemos reformos.