

**VILNIAUS UNIVERSITETO
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA

Apskaita, finansai ir bankininkystė
Kodas 62104S105

LAURA NAUSĖDAITĖ

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**PENSINIŲ FONDŲ FORMAVIMO IR JŲ VEIKLOS VERTINIMAS LIETUVOS IR UŽSIENIO
ŠALIŲ SĄLYGOMIS**

Kaunas 2007

**VILNIAUS UNIVERSITETAS
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA

LAURA NAUSĖDAITĖ

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**PENSINIŲ FONDŲ FORMAVIMO IR JŲ VEIKLOS VERTINIMAS LIETUVOS IR
UŽSIENIO ŠALIŲ SĄLYGOMIS**

Darbo vadovas _____
(parašas)

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

Magistrantas _____
(parašas)

Darbo įteikimo data _____

Registracijos Nr. _____

TURINYS

<i>SANTRUMPŲ SARAŠAS</i>	4
<i>LENTELIŲ SARAŠAS</i>	5
<i>PAVEIKSLŲ SARAŠAS</i>	5
<i>IVADAS</i>	7
<i>1. PENSIJŲ FONDAI IR JŲ VIETA PENSIJŲ SISTEMOJE, POVEIKIS EKONOMIKAI</i>	9
<i>2. PENSIJŲ FONDŲ FORMAVIMO IR VEIKLOS VERTINIMAS UŽSIENIO ŠALIŲ IR LIETUVOS SĄLYGOMIS</i>	19
2.1 Užsienio šalių pensijų fondų funkcionavimas	19
2.1.1 <i>Pensijų fondų funkcionavimas Estijoje</i>	21
2.1.2 <i>Pensijų sistema Latvijoje</i>	25
2.1.3 <i>Čilės pensijų sistema</i>	30
2.2 Pensijų fondų formavimo ir veiklos įvertinimas Lietuvos sąlygomis	32
2.2.1 <i>Pensijų reformos būtinumas</i>	35
2.2.2 <i>Teisinės bazės vertinimas</i>	38
2.2.3 <i>Lietuvos pensijų fondų veiklos analizė</i>	41
<i>3. PENSIJŲ FONDŲ FINANSAVIMO TOBULINIMAS LIETUVOS SĄLYGOMIS</i>	56
<i>IŠVADOS IR PASIŪLYMAI</i>	60
<i>SANTRAUKA</i>	62
<i>SUMMARY</i>	64
<i>LITERATŪRA</i>	66
<i>PRIEDAI</i>	72

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS

VSDFV – Valstybinė socialinio draudimo fondo valdyba;

GPJ – gyventojų pajamų mokestis;

VMI – Valstybinė mokesčių inspekcija;

AVMI – apskrities valstybinė mokesčių inspekcija;

VSD – Valstybinis socialinis draudimas;

SADM – Socialinės apsaugos ir darbo ministerija;

PF – pensijų fondas;

SVP – skolos vertybiniai popieriai;

OECD - *Organization for Economic Co-operation and Development* - Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija [Australija, Austrija, Belgija, Kanada, Čekija, Danija, Suomija, Prancūzija, Vokietija, Graikija, Vengrija, Islandija, Airija, Italija, Japonija, Korėja, Liuksemburgas, Meksika, Olandija, Naujoji Zelandija, Norvegija, Lenkija, Slovakija, Ispanija, Švedija, Šveicarija, Turkija, Didžioji Britanija ir JAV];

KIS – kolektyvinis investavimo subjektas

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 Lentelė Europos ir centrinės Azijos šalys, kurioms Pasaulio bankas suteikė paskolas reformuojant pensijų sistemas	20
2 Lentelė Baltijos šalių pensijų sistemos palyginimas.....	29
3 Lentelė Ilgalaikės prognozės (Europos gyventojų konferencija 2006 m.).....	37
4 Lentelė II pakopos pensijų fondų investavimo grąža 2006 m. liepos 31 d.	45
5 Lentelė II pakopos pensijų fondų vieneto vertės pokyčiai nuo fondo veiklos pradžios iki 2007 m. sausio 17 d.	46
6 Lentelė Pensijų kaupimo bendrovių mokesčiai	54
7 Lentelė Pensinių pajamų išskaidymas.....	58
8 Lentelė Pensinių pajamų išskaidymas įvedus papildomą prielaidą	59

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Demografiniai pokyčiai pagal amžiaus grupes Europos sąjungoje 1980 – 2020 m.	11
2 pav. Akcijų/obligacijų santykis užsienio šalių pensijų fonduose	12
3 pav. Pensijų fondų lėšų dalis šalių BVP 2005 m. %	14
4 pav. Pensijų fondų valdomų lėšų BVP atžvilgiu augimas 2001- 2005 m. %	14
5 pav. Pensijų fondų turto pasiskirstymas 2007 m. kai kuriose ES šalyse.....	15
6 pav. Pasirašiusių pensijų kaupimo sutartis Lietuvos žmonių skaičius 2003 -2006 II ketvirtis	16
7 pav. Asmenų, dalyvaujančių II pensijų pakopoje pasiskirstymas pagal pajamas Lietuvoje. 2007 m. I ketvirtis.....	17
8 pav. Pensijų kaupimo sutartis pasirašiusių asmenų skaičius pagal amžių Lietuvoje. 2007 m. I ketvirtis	17
9 pav. Pensijų fondų finansavimas Estijoje	22
10 pav. Estijoje naudojama pensijos paskaičiavimo schema	24
11 pav. Latvijos pensijų sistema.....	26
12 pav. Skirtingų pensijų tipų skaičius bei jų sukauptos lėšos Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje 2006 m.....	28
13 pav. Čilės pensijų fondų investavimo kryptys 2002 m.	31
14 pav. Lietuvos pensijų sistema	33
15 pav. Lietuvos pensijų fondų veikimo schema	34
16 pav. Sodros biudžeto dinamika per 2001 – 2004 metus	36

17 pav. Lietuvos gyventojų ir Lietuvos pensininkų skaičiaus santykis 2001 – 2006 metų laikotarpiu.....	37
18 pav. Lietuvoje veikiančių pensinių fondų sukauptos lėšos 2006 m.....	41
19 pav. Pensijų fondų veiklos rizikos kryptys.....	43
20 pav. Lietuvos pensinių fondų standartiniai nuokrypiai iki 2006 m. III Q.....	43
21 pav. Pasaulinių indeksų verčių pokytis per 2006 metus bei nuo metų pradžios	44
22 pav. Pensijų fondų dalyvių skaičius pagal valdymo įmones 2006 12 31.....	48
23 pav. Lietuvos konservatyvių pensinių fondų struktūra. 2007 m. I ketvirtis.....	49
24 pav. Vidutinės rizikos Lietuvos pensinių fondų struktūra. 2007 m. I ketvirtis	49
25 pav. Lietuvos akcijų pensinių fondų struktūra. 2007 m. I ketvirtis	50
26 pav. Visos Lietuvos pensijų fondų rinkos struktūra. 2007 m. I ketvirtis.....	51
27 pav. Lietuvos pensinių fondų investavimo struktūra 2004 m.	52
28 pav. Lietuvos pensijų fondų sandorių apyvartos 2006 m.	52
29 pav. Vidutinės rizikos pensinių fondų investavimo apimtys Lietuvoje 2006 m.....	53
30 pav. Alternatyvus Lietuvos II pakopos pensijos modelis.....	56
31 pav. Mokesčių pasiskirstymas taikant alternatyvų II pensijų pakopos modelį.....	57
32 pav. Dabartinės pensijos apskaičiavimo aiškinimas	57
33 pav. Pensijų fonde sukauptos pensijos žirkklės	59

IVADAS

Temos aktualumas. Paskutinis dešimtmetis Lietuvoje pasižymėjo svarbiais politiniais pokyčiais, kurie neišvengiamai turėjo įtakos ir ekonomikos pasikeitimams. Kartu su ekonomikos naujovėmis, kito ir socialinė apsaugos politika, ypatingai pensijų sistema. Visam pasauliui būdinga senstančios visuomenės problema neaplenkė ir Lietuvos, tačiau Lietuvai opios ir kitos su socialine apsauga susijusios problemos – dirbančiųjų skaičiaus mažėjimas, proto nutekėjimas bei šešėlinė ekonomika. Visos šios problemos lemia tai, kad iki šiol galiojusi pensijų sistema buvo pakeista naująja, kuri be socialinės pensijos sudaro galimybę žmonėms kaupti asmeninę pensiją pensiniuose fonduose.

Tačiau naujoji pensijų sistema Lietuvoje susiduria su sunkumais sklandžiai ją įgyvendinant. Patys pensiniai fondai Lietuvos norminiuose aktuose apibrėžiami pakankamai neaiškiai, dviprasmiškai, kyla ginčai dėl jų juridinio statuso. Kyla ir informacijos skleidimo problemos – žmonės dažnai tik formaliai supažindinami su pensiniais fondais ir į juos įsitraukia rimtai nesvarstydami, nežinodami visų sąlygų, neišsiaiškinę pensiniams fondams patikėtų lėšų saugumo.

Pagrindinis motyvas, paskatinęs pasirinkti tokią magistrinio darbo temą buvo noras išanalizuoti pensijų fondų veiklos ypatumus skirtingose šalyse, jų formavimą, juos įvertinti iš vartotojo pusės ir išanalizuoti alternatyvų pensijų fondų finansavimo variantą.

Lietuvos mastu, pensijų fondų klausimas yra plačiai nagrinėjamas ir mokslinių darbų šia tema yra pakankamai daug, deja informacija ir tyrimai gretai sensta. Suvokiu, kad ir mano darbas neturi išliekamosios vertės – po poros metų jau bus pasenęs. Tačiau manau, kad kintančių procesų analizė yra nemažiau svarbi už fundamentalių problemų gvildinimą.

Tyrimo objektas: pensijų fondai.

Darbo tikslas: išnagrinėti ir vertinti pensijų fondų formavimą ir jų veiklą Lietuvoje bei užsienyje.

Darbo uždaviniai:

1. Išnagrinėti Pensijų fondų sampratą, jų vietą pensijų sistemoje;
2. Išanalizuoti pensijų fondų poveikį ekonomikai;
3. Išnagrinėti pensinių fondų funkcionavimo ypatumus Latvijoje, Estijoje ir Čilėje;
4. Vertinti pensijų fondų veiklą Lietuvoje;
5. Pateikti pensijų fondų finansavimo tobulinimo Lietuvoje variantą.

Tyrimo metodai:

1 Mokslinės literatūros analizė. Jos dėka buvo įgyvendinti pirmi du uždaviniai: išnagrinėti pensiniai fondai ir jų veikla skirtingose šalyse.

2 Lyginamosios analizės, koreliacinis metodai buvo taikyti lyginant Estijos, Latvijos ir Čilės patirtį reformuojant pensijų sistemas.

Duomenys apdoroti pasitelkus programą „Microsoft Excel” programinės įrangos paketą. Kad būtų lengviau suprasti pateiktą medžiagą, darbas papildytas vaizdinėmis priemonėmis - lentelėmis, grafikais.

Darbo teorinė ir praktinė reikšmė:

Darbe yra analizuojama pensijų fondų veikla keturiose šalyse. Tyrimas suteikia galimybę palyginti pensijų fondų formavimo ir veikimo ypatumus skirtingose šalyse. Didelė darbo dalis buvo skirta kiekybiniai pensijų fondų analizei ir jų tendencijų aiškinimui. Kadangi informacijos kiekis yra didelis, kiekybinei analizei pasirinkau Lietuvą. Naujausių duomenų analizė leidžia objektyviau vertinti konkrečius pensijų fondus bei jų veiklos rezultatus. Manau, kad būtent 2007 m. yra geras laikas detaliau analizuoti Lietuvoje veikiančius pensijų fondus, jų populiarumą, mat daliai II pensijų pakopos dalyvių jau galima keisti pensijų valdymo bendrovę.

Problemos ištyrimo lygis:

Pensijų fondų veiklos bei formavimo klausimas yra aktualus daugeliui, todėl šiuo klausimu yra parašyta pakankamai daug mokslinių darbų. Tačiau pensijų fondų veiklos analizei reikia nuolatinio duomenų atnaujinimo, pastovaus monitoringo. Šiame darbe yra kiekybiškai įvertinti Lietuvoje veikiančios pensijų fondai. Norint išsamiau išanalizuoti pensijų fondų veiklą reikėtų nagrinėti kelių šalių pensijų fondų rodiklius, bet dėl didelių informacijos kiekių, kiekybinei analizei pasirinkau Lietuvą. Pabaltijo šalių pensijų fondų kiekybinė analizė galėtų būti toliau nagrinėjama doktorantūros studijose.

Darbo struktūra: Pirmoje darbo dalyje yra ieškoma spendimų/atsakymų pirmiems dviems uždaviniams. Yra nagrinėjama pensijų fondų samprata ir jų vieta pensijų sistemoje bei analizuojama pensijų fondų įtaka šalių ekonomikoms.

Antroje magistrinio darbo dalyje yra analizuojami pensijų fondų ypatumai Latvijoje, Estijoje ir Čilėje. Be to, antroje dalyje yra vertinama pensijų fondų veikla Lietuvoje. Trečioje dalyje yra pateiktas Lietuvos pensijų fondų finansavimo tobulinimo variantas. Finansavimo tobulinimas apima papildomų lėšų šaltinio sukūrimą pensijų fondams (pagal Estijos patirtį).

Darbo apimtis yra 60 p. Darbe yra 33 paveikslų, 8 lentelės, 2 priedai, o darbas parengtas naudojant 63 literatūros šaltinius.

1. PENSIJŲ FONDAI IR JŲ VIETA PENSIJŲ SISTEMOJE, POVEIKIS EKONOMIKAI

Pensijų fondų užuomazgų galima ieškoti dvejuose žemynuose – Amerikoje ir Europoje. Šiaurės Amerikoje, pensijų fondų užuomazgos siekia net 1636 m., mat <...Plimuto kolonijos suluošintiems kariams kolonija mokėjo periodines išmokas...>¹ ir vadino jas pensijomis. Tuo metu Šiaurės Amerikoje fondai buvo orientuoti vien tik į karo dalyvius: generolus, didvyrius suluošintuosius ir pan. Ir tik <... nuo 1850 m. fondus pradėjo naudoti kiti sektoriai: geležinkelis, naftos kompanijos, bankai ir kt. ...>².

Tuo tarpu Europoje pensijų fondų užuomazgos nėra tokios senos – siekia II pasaulinį karą, kuomet kai kurios šalys turėjo fondus savo veikla primenančius dabartinius pensijų fondus. Europoje pensijų fondai pradžioje taip pat buvo orientuoti į karo dalyvius. Be abejo, šiandieniniame kontekste jie atrodo primityvūs, tačiau jau tais laikais pensijų fondai turėjo konkrečią funkciją – užtikrinti profesines pensijas darbuotojams.

Savo magistrinio darbo objektu esu pasirinkusi pensijų fondus, kuriuos detaliai nagrinėju visame darbe. Prieš pradėdant nagrinėti pensinių fondų veiklą, jų formavimą, manau, kad yra būtina susipažinti su pagrindiniais temos terminais. Kadangi pensijų fonai yra naudojami visame pasaulyje, tai jų apibrėžimų yra labai daug. Interaktyvūs žodynai siūlo tokius pensijų fondų apibrėžimus:

- Pensijų fondas – tai <...investicinis fondas, suformuotas iš lėšų gaunamų iš darbuotojo/darbdavio atlyginimo ir kuris uždirbtą pelną moka pensijų pavidalu, žmogui išėjus į pensiją...>³.
- Pensijų fondas – tai <...finansinė institucija, kuri gauna pastovias įmokas iš darbuotojo, kurios vėliau yra išmokamos šiam išėjus iš darbo...>⁴.
- Pensijų fondas – <...įmonės, unijos, valstybinės institucijos ar kitos organizacijos įsteigtas fondas, skirtas investuoti narių ir darbuotojų periodiškus įnašus, kurie šiems išėjus į pensiją su prieaugiu bus išmokami...>⁵.
- “Pensinis fondas” reiškia <...bet kokio tipo teisiškai įregistruotą pensijų sistemą, kuri moka išmokas išėjus į pensiją, invalidumo, mirties, nedarbingumo atvejais...>⁶.

¹ HANNA, Richard L. (2002) *The Control of Pensions: a Brief History and Possibilities for the future* Tennessee: Middle Tennessee State University, p. 938.

² HANNA, Richard L. (2002) *The Control of Pensions: a Brief History and Possibilities for the future* Tennessee: Middle Tennessee State University, p. 939.

³ The dictionary of sustainable management (2006) [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 02]. Prieiga per internetą: <http://www.sustainabilitydictionary.com/p/pension_fund.php>

⁴ *The free dictionary by Farlex* (2007) [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 02 20]. Prieiga per internetą: <<http://www.thefreedictionary.com/pension+fund>>

⁵ *Global investor dictionary* (2007) [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 02 20]. Prieiga per internetą: <http://www.finance-glossary.com/terms/pension-fund.htm?ginPtrCode=00000&id=1104&PopupMode=false>

⁶ PIETERS, D. (1998) *Įvadas į pagrindinius socialinės apsaugos principus*. Vilnius 148 p.

Apibrėžimų yra ir daugiau, bet apibendrinus aukščiau išvardintuosius ir neįvardintuosius, pensijų fondus siūlau apibrėžti kaip teisiškai įregistruotą pensijų sistemą, kuri iš dirbančių asmenų pastovių įmokų suformuoja kapitalą. Suformuotas kapitalas vėliau yra investuojamas, o iš investicijų uždirbtas pelnas užtikrina įmokas įmokėjusiems asmenims papildomas pensines išmokas jiems sulaukus senatvės. Dar trumpesnis, bet teisingas pensijų fondų apibrėžimas būtų, kad pensijų fondas tai – pensijų sistemos dalis, o ši yra socialinio draudimo dalis.

Socialinis draudimas Europoje yra žinomas nuo XIX amžiaus pabaigos. Socialinis draudimas yra <... skirtas aprūpinti asmenims, netekusiems pajamų dėl konkretaus įvykio ...>⁷. Pati socialinio saugumo samprata yra tapusi neatskiriama šiuolaikinės visuomenės gyvenimo, bei kiekvieno žmogaus asmeninio saugumo dalimi. Bene svarbiausia socialinio draudimo funkcija yra užtikrinti kiekvienam žmogui socialinį saugumą. Tai reiškia, kad socialinis draudimas turi garantuoti būtiną minimalų pragyvenimo šaltinį, kurio pakaktų žmogaus pragyvenimui.

Socialinio draudimo pradininku yra laikoms vokiečių kancleris Otas von Bismarkas. Su kai kuriais patobulinimais Oto von Bismarko pradėtas socialinio draudimo modelis gyvuoja dar ir šiandien. Oto von Bismarko socialinės politikos samprata remiasi taip vadinamu "kartų solidarumo principu" – dirbantieji išlaiko socialiai remtinus asmenis.

Tik atkūrus nepriklausomybę, Lietuvoje buvo pradėtas formuoti nepriklausomas socialinis draudimas, kuris taip pat rėmėsi Oto von Bismarko modeliu, kitaip tariant, nepriklausomos Lietuvos pensijų sistema buvo grindžiama "kartų solidarumo" principu. Tuometinė pensijų sistema buvo tobulinama priimant papildomus įstatymus ir kitus teisinius aktus. Pensijų sistemos tobulinimo procesas vyksta nuolat, nes pats terminas "pensijų sistema" rodo, kad tai yra sudėtingas darinys, kas yra būdinga visoms sistemoms, kuris nuolat turi būti peržiūrimas.

Pensijų sistemos sudėtingumą atspindi ir tai, kad skirtingose šalyse, pensijų sistema yra traktuojama skirtingai. Tarkim, Didžiojoje Britanijoje, pensijų sistema yra vadinama <..."pensijiniu aprūpinimu" (*pension provision*) ir ją sudaro trys dalys:

- valstybinė pensija;
- profesinės pensija;
- individuali pensija...>⁸.

Jungtinėse Amerikos Valstijose pensijų sistemą taip pat sudaro trys dalys <...valstybinės senatvės (*Federal old-age*), netekto darbingumo (*Survivors*) ir invalidumo (*Disability*) pensijos ...>⁹.

Šiandieniniuose išsivysčiusiose ekonomikose vis stipresnį vaidmenį pensijų sistemose įgyja pensijų fondai, nors reikia pripažinti, kad Europoje pensijų fondai kaip socialinės apsaugos sudėtinė

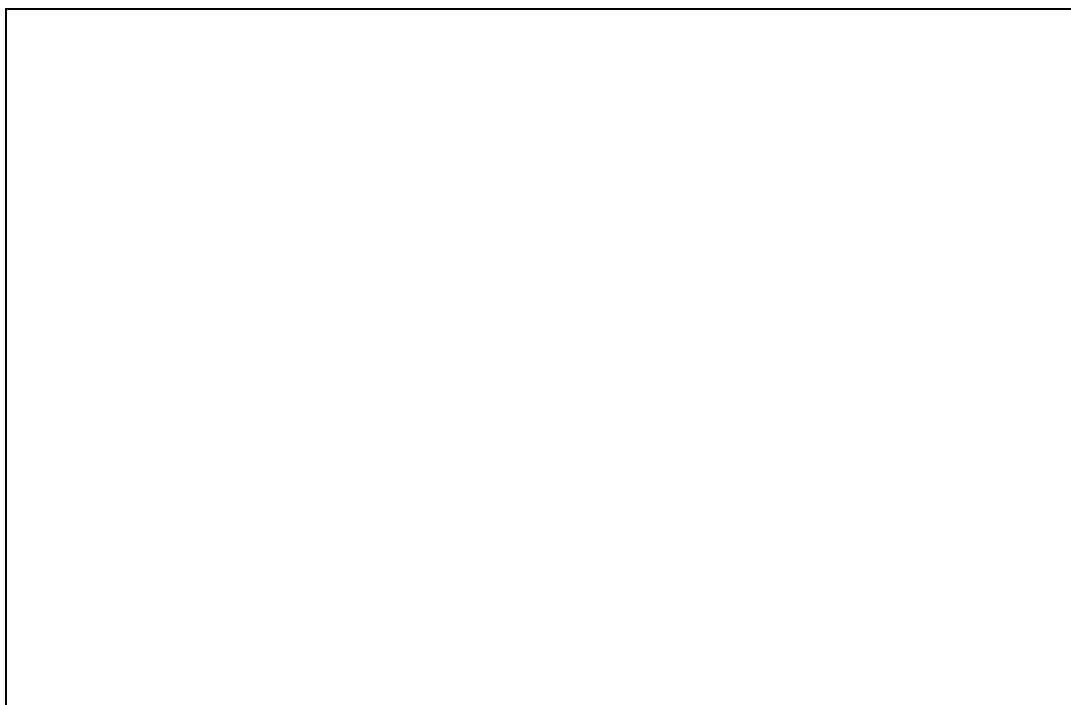
⁷ BUŠKEVIČIŪTĖ, E. (2006) Viešieji finansai. Kaunas, p. 302

⁸ *The free Dictionary* (2007) [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 28]. Prieiga per internetą: <<http://encyclopedia.thefreedictionary.com/UK+Pension+Provision>>

⁹ *The free Dictionary* (2007) [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 28]. Prieiga per internetą: <[http://encyclopedia.thefreedictionary.com/Social+security+\(United+States\)](http://encyclopedia.thefreedictionary.com/Social+security+(United+States))>

dalys (greta kartų solidarumu pagrįstos pensijų sistemos) funkcionuoja pakankamai neseniai. Pirmaisiais pensijų fondų taikymo metais, jie buvo privataus kaupimo/investavimo instrumentais, nors pasaulyje privačių pensinių fondų praktika yra pakankamai sena ir turinti gerą įvaizdį (pvz. Jungtinės Amerikos valstijos, Čilė, Kanada ir t.t.). Šiomis dienomis pensijų fondai yra priemonė leidžianti sumažinti senstančios visuomenės problemą, ir suteikianti galimybę gauti didesnes pajamas sulaukus pensinio amžiaus.

Senatvės pensija – paprastai gali būti apibūdinama kaip senatvės pajamos, skirtos kasdieniam žmonių vartojimui. Deja, pilnaverčiam kasdieniam vartojimui pensijos dažnam asmeniui dar ir šiandien yra per mažos. Ribotą pagyvenusių žmonių socialinę apsaugą pagrindinai atspindi mažos socialinio draudimo išmokos, kurių retam užtenka pilnaverčiam gyvenimui. Senstanti visuomenė tapo vienu pagrindinių veiksnių nulėmusių reformų pensijų srityje pradžia. 1 paveiksle matosi kaip pasaulyje ryškėja senstančios visuomenės problema. [Šviesesni stulpeliai žymi laikotarpį nuo 1980 metų iki 2000 metų, tamsesni stulpeliai laikotarpį nuo 2000 m. iki 2020 m. Ties stulpelių centru parašyti skaičiai rodo amžiaus grupes. Pvz. 0-14, apibrėžia amžiaus grupę nuo 0 iki 14 metų.]



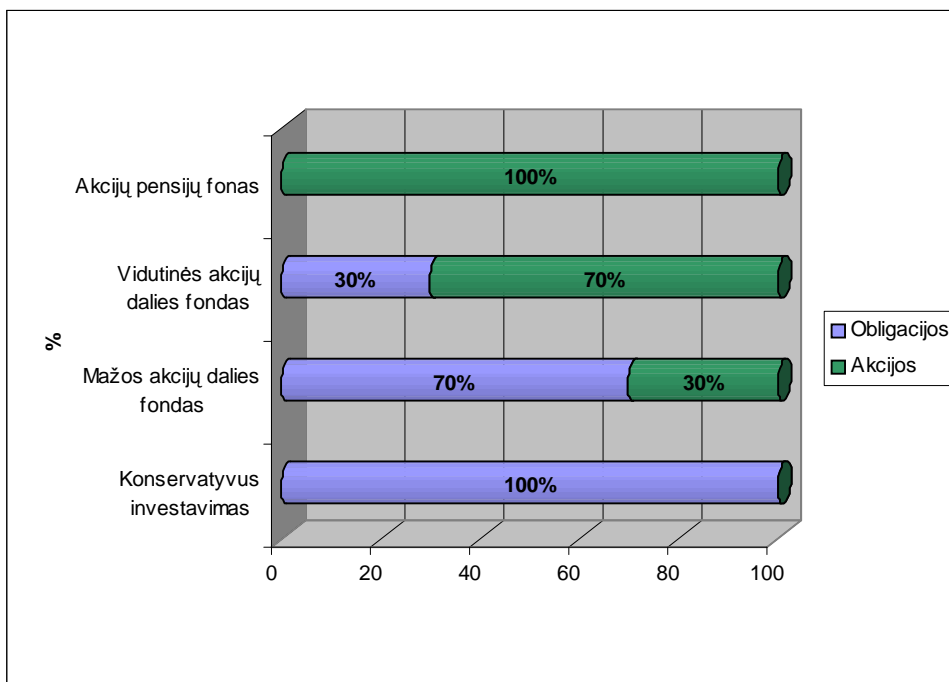
Šaltinis: *The social situation in European Union* (2004) [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 22]. Prieiga per internetą: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KE-AG-04-001/EN/KE-AG-04-001-EN.PDF

1 pav. Demografiniai pokyčiai pagal amžiaus grupes Europos sąjungoje 1980 – 2020 m.

Iš pirmo paveikslo matosi, kad didžiausi pokyčiai yra prognozuojami amžiaus grupei 65+, kuri per 2000 – 2020 m. išaugs 19,1%, o naujos darbo jėgos (amžiaus grupė 15 – 29) per tą patį laikotarpį sumažės 8,9%. Darbingiausios visuomenės dalies, amžiaus grupės 30 – 49 per 2000 – 2020 m. sumažės 11,8%. Šis paveikslas parodo senstančios visuomenės problemos mastą. Esant

tokiai demografiniai situacijai, sunku įsivaizduoti vien tik pirmos pakopos pensijų efektyvumą. Pensiniai fondai yra laikomi racionalia pensijų sistemos "evoliucijos" pakopa, nes <...pensijų fondai yra galimybė kiekvienam, mokančiam socialinio draudimo įmokas, kaupti lėšas savo būsimajai pensijai nemokant papildomų įmokų...>¹⁰. Tai reiškia, kad dirbantys ir įmokas mokantys asmenys be garantuotos socialinio draudimo pensijos įgyja galimybę gauti lėšas ir iš privačių pensinių fondų.

Pensijų fondai tarpusavyje skiriasi pagal investavimo objektus ir kokiomis proporcijomis į juos yra investuojama. Yra išskiriamos trys pagrindiniai pensinių fondų tipai, leidžiantys pasirinkti keturias skirtingas investavimo strategijas (2 paveikslas).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal European survey on pension fund asset allocation (2007). Mercer Investment Consulting [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 20]. Prieiga per internetą: <
<http://www.merceric.com/pressrelease/details.jhtml/dynamic/idContent/1263275;jsessionid=EGLHD1P0YVCSACTG OUGCHPQKMZ0QUJLW>>

2 pav. Akcijų/obligacijų santykis užsienio šalių pensijų fonduose

Akcijų pensiniai fondai yra patys rizikingiausi, bet tuo pačiu suteikiantys galimybę gauti didžiausią investicinę prieaugį. Šio tipo pensiniai fondai investuoja iki 100% apdraustojo lėšų į akcijas. Čia remiamasi požiūriu, kad kuo ilgesnis investavimo laikotarpis tuo didesnė tolerancija rizikai. Pasaulinė praktika rodo, kad <...kaupiant lėšas akcijų fonduose itin ilgą laikotarpį (10-20 metų ir daugiau), tikėtina vidutinė 9 proc. ir didesnė investicijų grąža...>¹¹, todėl akcijų pensiniai fondai yra rekomenduojami jauniems investuotojams, kurie turi didesnę laiko 'rezervą'.

Vidutinės akcijų dalies pensiniai fondai yra skirstomi dar į kelias rūšys, atsižvelgiant į akcijų ir obligacijų santykį. Vidutinės rizikos pensiniuose fonduose akcijų dalis portfelyje gali sudaryti nuo 20% iki 70%. Šiuos fondus rekomenduojama rinktis atsargiems jaunesnio amžiaus žmonėms,

¹⁰ Bukletas "Naujoji pensijų kaupimo sistema"

¹¹ Keičiant pensijų fondo valdytoją. Svarbu žinoti (2007) [interaktyvus]. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija [žiūrėta 2007 03 03]. Prieiga per internetą: <http://www.lsc.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=2619>

arba linkusiems daugiau rizikuoti vyresnio amžiaus žmonėms. Šio tipo pensiniuose fonduose rizikos 'amortizatoriaus' vaidmenį atlieka obligacijos, kurios mažina investuotojo riziką.

Konservatyvaus pensinio fondo pagrindinis tikslas yra sumažinti pinigų nuvertėjimo riziką ir tokie fondai net nežada didelio pelningumo – vidutinis konservatyvaus pensinio fondo pelningumas yra 2 – 5 proc. Konservatyvūs pensijų fondai yra orientuoti į atsargesnius žmones, kurie nori maksimaliai mažos rizikos.

Tarptautinė finansinė konsultavimo kompanija Mercer Investment Consulting atliko 650 pensijų fondų, valdančių 3650 milijardus JAV dolerių, tyrimą, kuris parodė, kad <...pensijų fondai naudoja vis daugiau portfelio diversifikavimo strategijų ir ieško būdų kaip minimizuoti riziką...>¹². Nepriklausomai nuo pensijų fondo tipų, pensijų kaupimo bendrovės siekia portfelį diversifikuoti taip, kad investicinė grąža būtų optimali. Nuo investavimo sėkmės priklauso pensijų kaupimo bendrovių pelnas, todėl jos yra suinteresuotos optimizuoti pensijų fondų veiklą.

Kasmet pensijų fondų valdomų lėšų dalis bei reikšmė kapitalo rinkose auga, nes žmogus kaupiantis pensiją, pensijų fondui užtikrina periodišką įmoką. Pasauliniu mastu, pensiniai fondai yra vieni stambiausių akcijų ir obligacijų rinkų dalyvių. Pensijų fondai valdydami didžiules lėšas turi didelę ekonominę galią, pensijų fondai tampa svarbiais stambių įmonių akcininkais. Be abejo, PF valdymo bendrovės renkasi aukšto reitingo bendrovių akcijas ir jas diversifikuoja įvairiais aspektais: geografiniu, sektoriniu, laikotarpio ir pan. Kuo daugiau žmonių kaupia pensijas pensijų fonduose, tuo didesnes lėšas valdo pensijų kaupimo bendrovės. Remiantis *Global Pension Assets Study* tyrimo rezultatais <...pensijų fondų turtas 11 didžiausių pensijų fondų šalių (Australija, Kanada, Prancūzija, Vokietija, Hong Kongas, Airija, Japonija, Olandija, Šveicarija, Didžioji Britanija ir JAV) per paskutinius 10 metų padvigubėjo ir šiandien (2007 m.) siekia 32 200 milijardus JAV dolerių. Ši suma sudaro 81% minėtų šalių bendro vidaus produkto...>¹³. Didžiausias lėšas pensijų fondai valdo Jungtinėse Amerikos Valstijose – šios šalies pensijų fondai valdo 60% viso pasaulio pensijų fondų lėšų. JAV pensijų fondų valdomos lėšos <...2005 m. sudarė 98% JAV bendrojo vidaus produkto...>¹⁴. Tačiau yra šalių, kuriose pensijų fondų valdomos lėšos sudaro ir didesnę BVP dalį. Paanalizavus 2 paveikslą matosi, kad pensijų fondų valdomos lėšos lyginant su šalies BVP yra didžiausios Olandijoje – 125% (2005 m.). Be Olandijos yra dar dvi šalys – Islandija ir Šveicarija – kuriose pensijų fondai valdo didesnes lėšas nei šalies BVP. Pasaulinį pensijų fondų valdomų lėšų ir BVP santykio vidurkį išvesti yra sudėtinga, bet pagal turimus duomenis galima išvesti OECD šalių vidurkį, kuris 2005 m. buvo 88%. Norint paaiškinti didelį kai kurių šalių PF valdomų lėšų dalį reiktų analizuoti tų šalių pensijų sistemas.

¹² European survey on pension fund asset allocation (2007). Mercer Investment Consulting [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 20]. Prieiga per internetą: <<http://www.merceric.com/pressrelease/details.jhtml/dynamic/idContent/1263275;jsessionid=EGLHD1P0YYCSACTGOUGCHPOKMZ0QUJLW>>

¹³ *Global Pension Fund assets double in ten years* (2007). Watson Wyatt [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 01 25]. Prieiga per internetą: <<http://www.watsonwyatt.com/news/press.asp?ID=16948>>

¹⁴ *Pension markets in Focus* (2006) OECD [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 01 30]. Prieiga per internetą: <http://www.pensionreforms.com/Preview.aspx?65>

Anglosaksiškose šalyse pensijų fondai yra naudojami ilgiausiai, todėl jos per ilgesnį laikotarpį ir sukaupe dideles lėšas.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal *Pension markets in Focus* (2006) OECD [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 01 30].
Prieiga per internetą: < <http://www.oecd.org/dataoecd/21/28/37528620.pdf> >

3 pav. Pensijų fondų lėšų dalis šalių BVP 2005 m. %

Palyginimui reiktų paminėti, kad Lietuvoje pensijų fondų valdomos lėšos 2006 m. sudarė 0,94% šalies BVP: [PF valdomos lėšos 770 MLTL] / [BVP 81991 MLTL]. Šis rodiklis parodo, kad ateityje Lietuvos pensijų fondų vaidmuo augs, nes ir 3 paveiksle pavaizduotų šalių pensijų fondų valdomų lėšų dalis BVP atžvilgiu augo palaipsniui (4 pav.).

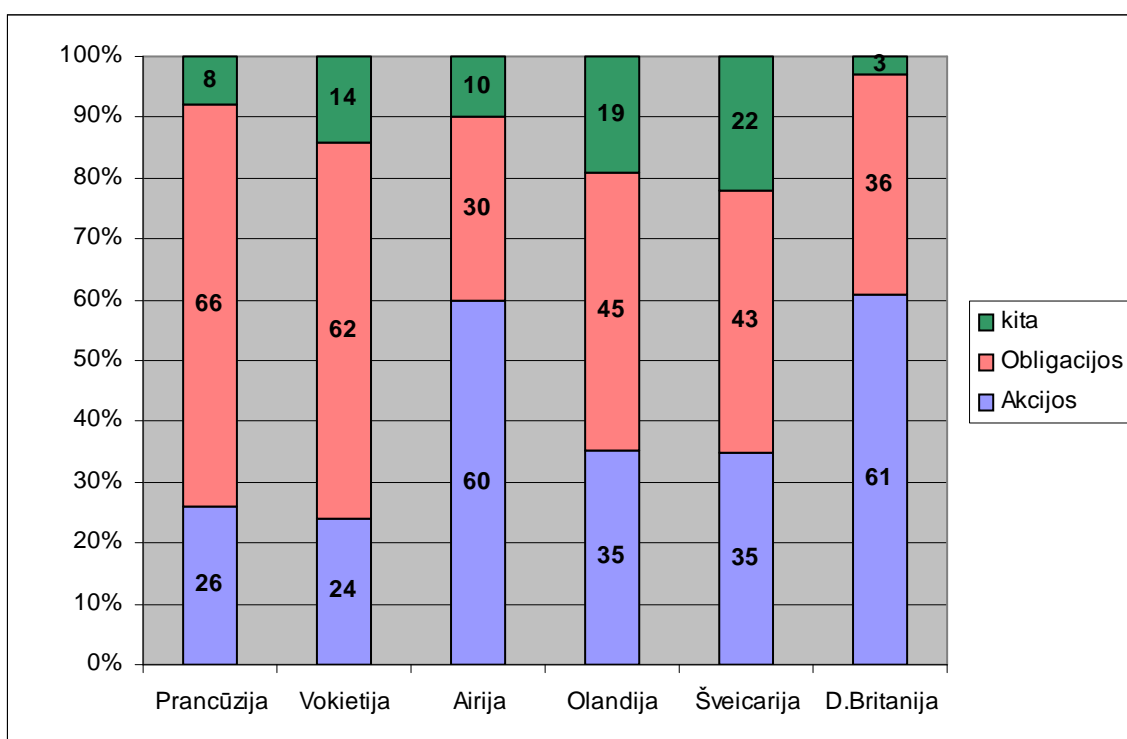


Šaltinis: sudaryta autorės pagal *Pension markets in Focus* (2006) OECD [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 01 30].
Prieiga per internetą: < <http://www.oecd.org/dataoecd/21/28/37528620.pdf> >

4 pav. Pensijų fondų valdomų lėšų BVP atžvilgiu augimas 2001- 2005 m. %

4 paveiksle matosi, kad per nagrinėjamą laikotarpį pensijų fondų valdomų lėšų augimas BVP atžvilgiu buvo užfiksuotas visose nagrinėjamose šalyse. Staigiausias pensijų fondų valdomų lėšų augimas BVP atžvilgiu buvo jaučiamas Islandijoje, kai tuo tarpu JAV šis rodiklis mažai kito ir per nagrinėjamą laikotarpį nekito.

Skirtingų šalių pensijų kaupimo bendrovės išsiskiria tam tikrais investavimo ypatumais. Tarkim <...Didžiojoje Britanijoje ir Airijoje daugiausia yra investuojama į akcijas, atitinkamai 61% ir 60%...>¹⁵. Kai tuo tarpu Olandijoje bei Šveicarijoje populiariausias investavimo objektas yra obligacijos. 4 paveiksle yra pateikta kai kurių Europos Sąjungos šalių investavimo kryptys. 4 paveiksle matosi, kad Prancūzijoje ir Vokietijoje pensijų fondai pagrįdė investuoja į obligacijas, kai tuo tarpu Didžiosios Britanijos bei Airijos pensijų fondai pirmenybę teikia akcijoms. Tačiau per 2006 metus investicijos į akcijas Didžiojoje Britanijoje sumažėjo (nuo 62% iki 61%).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal 2007 *European asset allocation* (2007) Mercer Investment Consulting [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 20]. Prieiga per internetą: <

<http://www.merceric.com/summary.jhtml;jsessionid=KI2KN3ECHQMIUCTGOUGCHPQKMZ0QUJLW?idContent=1260265>>

5 pav. Pensijų fondų turto pasiskirstymas 2007 m. kai kuriose ES šalyse

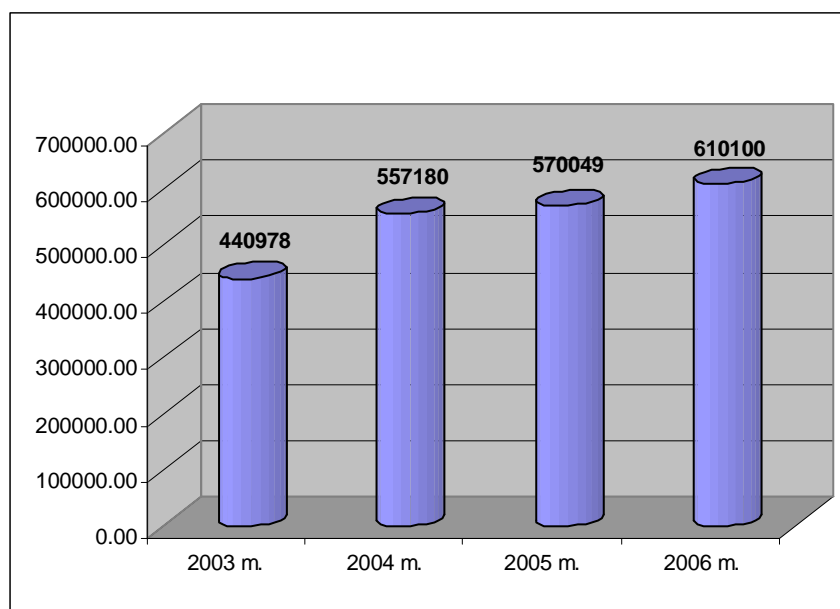
Analizuojant geografinį investavimo diversifikavimą gali būti išskirta bendra tendencija – pensijų fondai noriai investuoja į užsienio šalių vertybinius popierius, išimti yra tik Šveicarija, kurioje investicijos į vietinius ir užsienio vertybinius popierius pasidalina panašiai.

Visų šalių pensijų fondų investicijų apimtys priklauso nuo kelėtos priežasčių. Augantis asmenų dalyvaujančių II pensijų pakopoje skaičius, reiškia, kad mažiau pajamų tenka socialinio

¹⁵ European survey on pension fund asset allocation (2007). Mercer Investment Consulting [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 20]. Prieiga per internetą: < <http://www.merceric.com/pressrelease/details.jhtml/dynamic/idContent/1263275;jsessionid=EGLHD1P0YVCSACTGOUGCHPQKMZ0QUJLW>>

draudimo institucija – kuo didesnes pajamas uždirba asmenys dalyvaujantys II pensijų pakopoje, tuo didesnių sumų ši netenka. Iš kitos pusės tuo daugiau lėšų gali būti investuota į kapitalo rinkos instrumentus, nes pensijų fondų vaidmuo kapitalo rinkoje priklauso nuo to kokias lėšas pensijų kaupimo bendrovės valdo.

Pensijų fondų įtaka kapitalo rinkai gali būti išreikšta ir asmenų dalyvaujančių II pensijų pakopoje skaičiumi. Tarkim, Čekijoje <...II pensijų pakopoje dalyvauja 2,5 milijono gyventojų...>¹⁶, arba 24% visų Čekijos piliečių, Estijoje II pensijų pakopoje dalyvauja <...505 tūkstančiai žmonių, 34% Estijos piliečių...>¹⁷. 6 paveiksle yra pavaizduotas asmenų pasirašiusių pensijų kaupimo sutartis Lietuvoje augimas. Iš 6 paveikslo matosi, kad asmenų dalyvaujančių II pensijų pakopoje skaičius kasmet auga. Dalyvių skaičius reiškia, kad nuo kiekvieno asmens pensijų fondas gauna fiksuotą šio pajamų dalį.



Šaltinis: Sudaryta autorės pagal Sodros duomenis

6 pav. Pasirašiusių pensijų kaupimo sutartis Lietuvos žmonių skaičius 2003 -2006 II ketvirtis

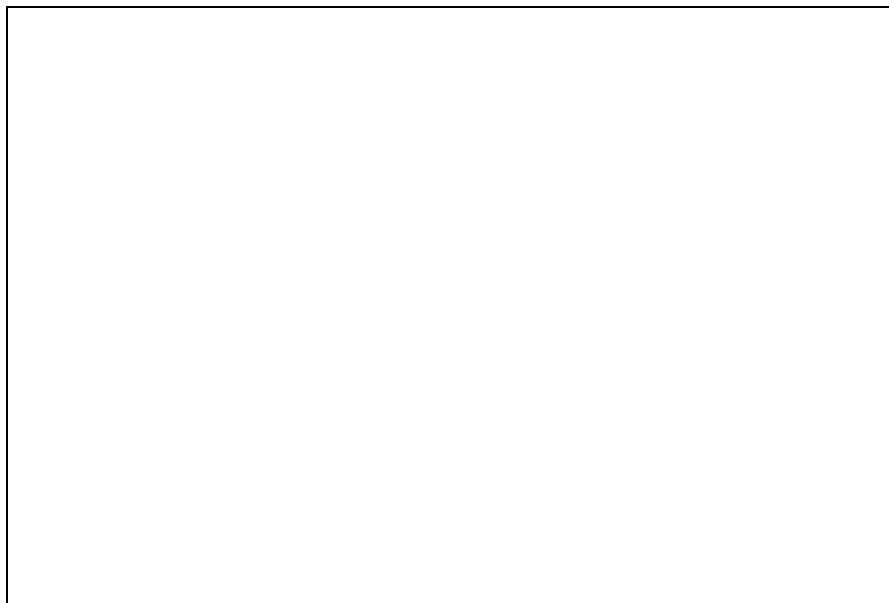
Nuo 2007 metų Lietuvos pensijų kaupimo bendrovės gauna 5,5% nuo asmens pajamų, tai yra aukščiausia vyriausybės patvirtinta riba. 7 paveiksle matosi kaip pasiskirsto apdraustieji pagal gaunamas pajamas. Asmens dalyvaujančio II pensijų pakopoje gaunamos mėnesinės pajamos yra taip pat svarbus rodiklis padedantis nustatyti pensijų fondų įtaką kapitalo rinkai. Kuo didesnės žmogaus mėnesinės pajamos, tuo didesnės lėšos bus pervedamos pensijų fondui.

Iš 7 paveikslo matosi, kad net 17% apsidraudusiųjų gauna mažiau nei 250 litų per mėnesį. Tokių asmenų kasmėnesinis 'įnašas' į pensinį fondą sudaro tik 13,75 litų per mėnesį (kuomet pensijų fondams pervedama 5,5%). Su tokiomis sumomis, net ir ilgu laikotarpiu sunku tikėtis

¹⁶ KRAL, Jiri. (2002) *Risk management and regulation of defined contribution scheme in the Czech Republic* ISSA Seminar for Social Security Actuaries and Statisticians: Actuarial Aspects of Pension Reform. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 02 12]. Prieiga per Internetą: < <http://www.issa.int/pdf/moscou02/2kral.pp>> .

¹⁷ Trumpai (2007) Estijos ambasada Vilniuje. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 01 23]. Prieiga per Internetą: < <http://www.estemb.lt/estija>>

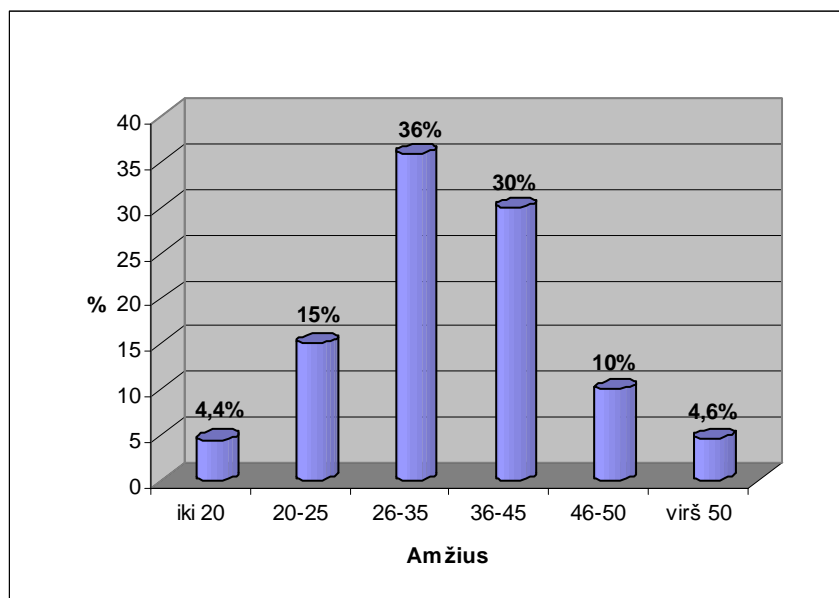
didelio investicinio prieaugio. Tuo tarpu, asmenų uždirbančių virš 3000 litų per mėnesį yra tik 7%. Jų lyginamasis svoris visų apsidraudusiųjų kontekste nėra didelis, bet būtent tokie apsidraudusieji pensijų fondams suteikia galimybę daryti didesnę poveikį kapitalo rinkai.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal www.pensija.lt duomenis

7 pav. Asmenų, dalyvaujančių II pensijų pakopoje pasiskirstymas pagal pajamas Lietuvoje. 2007 m. I ketvirtis

Kitas kriterijus leidžiantis įvertinti pensijų fondų valdomų lėšų augimo tendencijas yra – asmenų dalyvaujančių II pensijų pakopoje amžius. Statistiškai II pakopos pensijų sistemoje dalyvauja įvairaus amžiaus žmonės. 8 paveiksle matosi apsidraudusiųjų pasiskirstymas pagal amžių Lietuvoje.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Sodros duomenis

8 pav. Pensijų kaupimo sutartis pasirašiusių asmenų skaičius pagal amžių Lietuvoje. 2007 m. I ketvirtis

Iš 8 paveikslo matosi, kad didžioji dalis asmenų, pasirašiusių pensijų kaupimo sutartis iki pensijos turi gan solidų laiko tarpą (daugiau nei 20 metų). Investavimo laikotarpis yra taip pat svarbus veiksnys, įtakojančias viso investavimo sėkmę, nes kuo ilgesnis laikotarpis, tuo mažesnė rizika. Vis dėl to apie 15% žmonių turi 15 ir mažiau metų pensijai sukaupti. Turint omenyje tai, kad sumos pervedamos į pensinius fondus nėra didelės (nuo 2007 m. yra 5,5%), per tokį trumpą laikotarpį uždirbtą pelną gali 'suvalgyti' įvairūs administravimo mokesčiai.

Apibendrintai galima sakyti, kad ateityje pensijų fondų vaidmuo tiek socialinio aprūpinimo srityje, tiek kapitalo rinkose augs, nes atsižvelgiant į demografines tendencijas, šiandieninis darbuotojas, norėdamas gauti didesnes pensines išmokas turėtų dalyvauti pensijų kaupime. Kitų šalių vyriausybės turėdamos ilgesnę socialinės apsaugos patirtį, pensijų fondus savo pensijų sistemose siūloma jau gana ilgą laiką ir tai lėmė, kad šiandien <...vienas iš keturių pensininkų ir vienas trečdalis dirbančiųjų OECD [Organization for Economic Co-operation and Development - Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija] šalyse turi papildomą pensiją...>¹⁸. Analizuojant norų lietuvių dalyvavimą II pensijų pakopoje, tikėtina, kad panaši statistika bus ir Lietuvoje.

¹⁸ Klubas "Pinigų srautas" (2006) *Lietuvos pensijų sistemos tobulinimas (3)*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 28]. Prieiga per internetą: <<http://www.pinigusrautas.lt/metodina-analitika/lietuvos-pensiju-sistemos-tobulinimas-3.html>>

2. PENSIJŲ FONDŲ FORMAVIMO IR VEIKLOS VERTINIMAS UŽSIENIO ŠALIŲ IR LIETUVOS SĄLYGOMIS

Daugumai žmonių, nepriklausomai nuo socialinės ar turinės padėties, gyvenamosios vietos ar užsiėmimo, pensijų klausimas yra aktualus, nes ji turi užtikrinti pastovias pajamas sulaukus pensinio amžiaus, kuomet daugelis žmonių nebedirba. Būtent dėl šios priežasties ši socialinio draudimo sritis yra gana plačiai eskaluojama įvairiuose socialiniuose sluoksniuose ir įvairiose amžiaus grupėse daugelyje pasaulio šalių.

Senatvės pensijos pagrindinė užduotis yra užtikrinti piliečiui orų ir pilnavertį gyvenimą. Skirtinguose šalyse socialinės sistemos yra skirtingos, nors pagrindiniai aspektai yra panašūs. Magistriniame darbe detalesnei analizei be Lietuvos buvo pasirinkta Latvija, Estija ir Čilė. Latvija bei Estija analizei buvo pasirinktos siekiant palyginti pensijų sistemų reformas trijose šalyse, kurios turėjo panašias sąlygas: priklausė Sovietų Sąjungai, vienu metu įstojo į Europos sąjungą, turėjo sunkumų įgyvendinant pensijų sistemą ir pan. Čilę analizei pasirinkau kaip šiuolaikinės kaupiamosios pensijos šalį – pionierę. 1981 m. įvykdyta pensijų reforma šioje šalyje sulaukė vertinimų visame pasaulyje ir šios šalies patirtis, mano manymu, turėtų būti naudinga įgyvendinant ir modifikuojant Lietuvos pensijų sistemą.

2.1 Užsienio šalių pensijų fondų funkcionavimas

Magistriniame darbe nagrinėjamos šalyse pensiniai fondai siekia išspręsti ir sprendžia senstančios visuomenės problemą. Tik atkūrus nepriklausomybę, Baltijos šalys pradėjo kurti tokią pensijų sistemą, kuri būtų susijusi su rinkos ekonomika. Čilė reformuodama savo pensijų sistemą taip pat siekė spręsti senstančios visuomenės problemą.

Šaliai savarankiškai, be kitų valstybių ar tarptautinių organizacijų pagalbos tokio lygio reformą įgyvendinti būtų labai sunku. Kalbant bendrai, pagalba iš šalies yra retai išvengiama įgyvendinant bet kokią reformą. Analizuojant Latvijos patirtį reformuojant pensijų sistemą, reikia pažymėti, kad šios šalies reformuota pensijų sistema yra paremta švedų patirtimi. Bet Švedija nebuvo vienintelė užsienio valstybė padėjusi Latvijai reformuojant pensijų sistemą. Suomijos, Danijos, Didžiosios Britanijos bei Olandijos vyriausybės taip pat teikė pagalbą. Konkreti finansinė pagalba buvo suteikta ir pasaulio banko: <...Struktūrinė sureguliuojimo paskola LV-PA-123, Investicinė paskola LV-PA-35807 bei Programinė struktūrinė sureguliuojimo paskola...>¹⁹. Pasaulio bankas iš viso yra teikęs pagalbą 68 pasaulio šalims reformuojant pensijų sistemas. 1 lentelėje matosi pasaulio banko suteiktos paskolos kai kurioms Europos ir centrinės Azijos šalims.

¹⁹ FERRARESY, Pier Marco., FORNERO, Elsa. (2007) *Pension reform and development of pension systems: an Evaluation of World bank assistance* [interaktyvus]. World bank. [žiūrėta 2007 m. balandžio 2 d.]. Prieiga per Internetą: <[http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/\\$file/latvia_pensions_w.p.pdf](http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/$file/latvia_pensions_w.p.pdf)>

**Europos ir centrinės Azijos šalys, kurioms Pasaulio bankas
suteikė paskolas reformuojant pensijų sistemas**

Šalis	Reformos metai	Paskolų suma (Mio USD)	Paskolų skaičius
Kazachstanas	1998	323,8	4
Rusija	2002	287,8	6
Ukraina	2004	147,0	5
Vengrija	1998	124,1	4
Rumunija	2004	58,7	6
Kroatija	1998	52,1	3
Bulgarija	2000	47,3	4
Lietuva	2000	26,5	2
Makedonija	2000	26,2	8
Slovakija	2004	25,4	2
Latvija	1995	20,9	4
Lenkija	1998	2,6	2
VISO		1 115,8	48

Šaltinis: IEG Pension Database (2007) World bank [Interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 05]. Prieiga per internetą: [http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoelib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/\\$file/latvia_pensions_wp.pdf](http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoelib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/$file/latvia_pensions_wp.pdf)

Iš pirmos lentelės duomenų matosi, kad iš magistriniame darbe nagrinėjamų šalių, pasaulio bankas paramą yra suteikęs Lietuvai ir Latvijai. Pagal paskolų sumą, Lietuvai pasaulio bankas yra suteikęs 26,5 milijonų JAV dolerių vertės paskolų, kai tuo tarpu Latvijai suteiktos paramos reformuojant pensijų sistemą suma yra 20,9 milijonai JAV dolerių. Nors sumos atrodo išpūdingai, bet lyginant su kitomis šalimis, paskolos suteiktos Latvijai ir Lietuvai nėra tokios didelės. Lyginant paskolų suteiktų Kazachstanui ir Lietuvai sumas (pagal pirmos lentelės duomenys) matosi, kad Kazachstanui pasaulio banko suteiktų paskolų suma yra daugiau nei 12 kartų didesnė nei paskolų suteiktų Lietuvai suma.

Be pasaulio banko lėšų Lietuvos pensijų sistemos reformai finansuoti 2006 m. Vyriausybė skyrė 248 mln. Lt rezervinio fondo lėšų, kurios buvo skirtos pensijoms didinti. Tai yra viena pagalbinių priemonių įgyvendinant pensijų reformą šalyje, bet reikia turėti omenyje, tai, kad Rezervinio fondo paskirtis nėra pensijų mokėjimas ir tai bus tik laikinas finansinis “donoras”.

Kaip pasaulio banko parama padėjo reformuoti pensijų sistemas plačiau yra analizuojama šiame skyriuje.

2.1.1 Pensijų fondų funkcionavimas Estijoje

Estijoje pensijų sistemos reformos reikėjo kaip ir kitoms Pabaltijo valstybėms. Pirmas žingsnis reformuojant pensijų sistemą Estijoje, buvo pensinio amžiaus didinimas. Tokiu būdu buvo siekiama surinkti daugiau pajamų į šalies biudžetą, nes Estijoje pats pajamų mokestis buvo žemiausias iš visų Baltijos šalių. Šiuo metu Estijoje pajamų mokestis yra 22 procentai.

Tokio lygio gyventojų pajamų mokestis Estijoje pasiektas palaipsniui. Pajamų mažinimo procesas šioje šalyje vyksta nuo 2005 m. Didžiausio pajamų mokesčio sumažinimo Estai sulaukė būtent 2005 m., kuomet tarifas buvo sumažintas 2 proc. punktais nuo 26 proc. iki 24 proc. Sekančiais metais tarifas mažinamas po 1 proc. punktą kasmet, kol bus pasiektas 20 proc. riba. Sumažėjęs gyventojų pajamų mokestis tuo pačiu reiškia, kad mažesnės lėšos nukeliauja valstybinei socialinei apsaugai. Tačiau Estijos vyriausybė strategija socialinės apsaugos srityje yra suteikti daugiau įtakos privatiems pensijų fondams.

Dabartinė Estijos pensijų sistema siekia užtikrinti, kad kiekvienas Estijos pilietis, išėjęs į pensiją, išlaikytų ankstesnių savo pajamų lygį ir pragyvenimo lygį. Estija, kaip ir kitos Pabaltijo šalys pensijų fondus šalies piliečiams pasiūlė sąlyginai neseniai – 2002 metais. Estijoje pensijos kaupimas yra negrįžtamas procesas – asmuo nusprendęs kaupti pensiją, šio kaupimo negali nutraukti. Tačiau prieš plačiau aptariant pensijų fondų veiklą Estijoje, vertėtų išanalizuoti visą šalies pensijų sistemą. Estijos pensijų sistemą sudaro trys dalys:

- 1 Bazinė pensija, kurią galima apibūdinti kaip valstybės valdomą privalomą einamųjų mokėjimų pensijų sistemą;
- 2 Kaupiamoji pensija – tai privačiai valdoma kaupiamoji pensijų sistema ;
- 3 Savanoriškas pensijų kaupimas – privачios pensijų sistemos;

Bazinė pensija

Bazinė pensija yra skirstoma į pensiją priklausančią nuo darbo stažo (senatvės) ir į nacionalinę pensiją. *Senatvės* pensijos dydis Estijoje yra apskaičiuojamas sumuojant:

- 1 Nekintamą pensijos dalį, kuri šiuo metu yra 1001,41 kronų (apie 210,3 litų).
- 2 Darbo stažą. Čia kiekvieni darbo metai iki 1998 metų yra įvertinami 48,51 krona (10,2 Lt).
- 3 Socialinio draudimo mokestį. Šio dėmens dydis priklauso nuo to, kiek asmuo yra sumokėję pajamų mokesčio nuo 1999 metų.

Į senatvės pensiją gali pretenduoti asmenys Estijoje išdirbę netrumpiau nei 15 metų. Nacionalinė pensija yra minimali pensija, kuria yra aprūpinami asmenys, neturintys darbo stažo, arba turintys mažą darbo stažą, bet kurie Estijoje iki nacionalinės pensijos mokėjimo yra gyvenę netrumpiau kaip 5 metus. Šios pensijos dydis yra 1268 kronos (apie 266,3 litų)²⁰. Nacionalinė

²⁰ Pensionkeskus (2006) [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 10 15]. Prieiga per internetą: <<http://www.pensionkeskus.ee/?id=1782>>

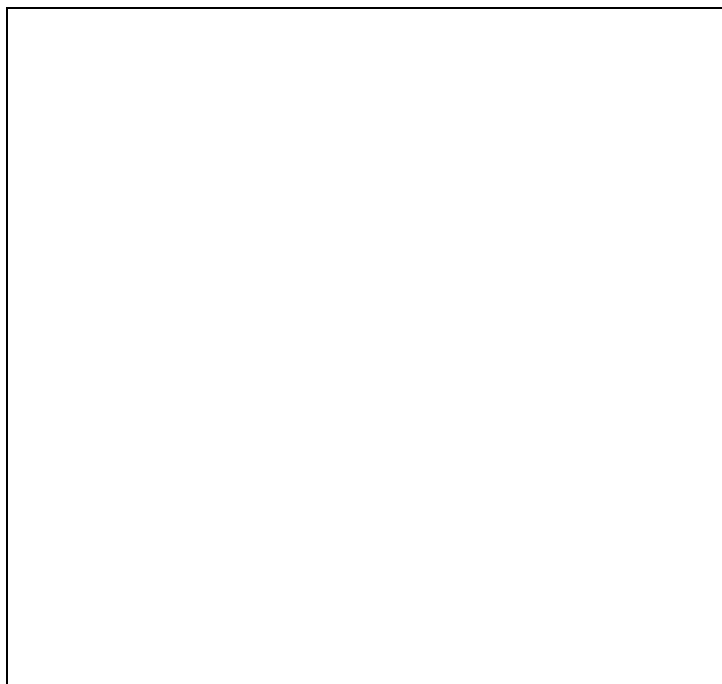
pensija užtikrina minimalų pragyvenimo lygį ir yra pagrįsta kartų solidarumu – šiandienos pajamų mokesčio mokėtojai išlaiko šiandieninius pensininkus (Oto Von Bismarko sukurtas modelis).

Kaupiamoji pensija

Šiuo metu, II pensijų pakopoje Estijoje dalyvauja daugiau nei 505 tūkstančiai žmonių. Dalyvavimas II pakopos pensijų sistemoje Estijoje buvo vykdomas dviem etapais:

- Visi asmenys norėję kaupti pensijas nuo 2002 metų Liepos 1 d., turėjo pasirašyti pensijų kaupimo sutartis per nustatytą terminą – nuo balandžio 1 d. iki gegužės 31 d. 2002 metų gegužės 31 d. buvo paskutinė diena pasirašyti pensijų kaupimo sutartis asmenims gimusiems 1942 – 1951 metais. Šie asmenys po to nebegalėjo ir nebegali pasirašyti pensijų kaupimo sutarčių.
- Visi asmenys norėję kaupti pensijas nuo 2003 metų sausio 1 dienos, turėjo pasirašyti pensijų kaupimo sutartis per kitą nustatytą terminą – nuo 2002 m. birželio 1 d. iki 2002 m. spalio 31 d. Asmenys gimę 1952 – 1956 metais ir nepasirašę pensijų kaupimo sutarčių iki 2002 metų spalio 31 d., vėliau pensijų kaupimo sutarčių pasirašyti nebegali.

Estijos kaupiamoji pensija yra įgyvendinama kiek kitaip, lyginant su kitomis magistriniame darbe nagrinėjamomis pensijų sistemomis. Estijos II pakopos pensijų sistema pasižymi tuo, kad čia kiekvienas dirbantysis asmeniškai pats nuo savo bruto atlyginimo moka 2 proc. į pasirinktą pensijų fondą. Valstybė nuo asmens mokamo pajamų mokesčio papildomai skiria 4 procentus pensijos kaupimui (9 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal <http://www.pensionikeskus.ee/?id=2095>

9 pav. Pensijų fondų finansavimas Estijoje

Papildomi 2% reiškia, kad asmuo moka didesnius mokesčius. Priminsiu, kad Lietuvoje ir Latvijoje (bus nagrinėjama sekančiame poskyryje) mokesčių apimtis asmenims, dalyvaujantiems II pensijų pakopoje, nekinta. Estijoje, asmenys dalyvaujantys II pensijų pakopoje jau nebegali rinktis mokėti ar ne tų papildomų 2% - dalyvaujantys II pensijų pakopoje asmenys privalo juos mokėti.

Papildomas privalomas mokestis gali būti vertinamas dvejopai. Iš vienos pusės, finansiškai sunkiu žmogui laikotarpiu šis gal nenorėtų 2% nuo savo pajamų atidėti pensijai. Tokiu laikotarpiu jam aktualesnis neatidėtas vartojimas. Tačiau tokio modelio šalininkai teigia, kad asmenys patys pervedantys asmeninių lėšų dalį yra labiau suinteresuoti savo pensijų fondo veikla – investiciniu požiūriu aktyvesni. Be to, pensijų fondai gauna daugiau lėšų, kas leidžia didinti investicijų mastą bei tikėtis didesnio investicinio prieaugio.

Techniškai asmens, pasirašiusio pensijų kaupimo sutartį, pensijos kaupimas pasireiškia tuo, kad darbdavys “sulaiko” 2 procentus nuo darbuotojo atlyginimo ir perveda šią sumą į mokesčių ir muitų ministeriją (*the Tax and Customs Board*). Kadangi pensiją kaupiančio asmens pajamų mokestis yra mažinamas 4 procentais, tai ir jo bazinė pensija atitinkamai mažėja iki 16 procentų (20 – 4). Pensijų fondas savo ruožtu gauna 6% nuo asmens bruto pajamų, nors pats asmuo moka tik 2%. Toks asmens bruto atlyginimo mechanizmas nėra būdingas nei Lietuvai nei Latvijai. Toks modelis yra pakankamai patrauklus ir pensiją kaupiantiems asmenims, nes į pensinius fondus yra nukreipiamos didesnės lėšos, kas leidžia tikėtis didesnės investicinės grąžos.

Iš tikrųjų, didžioji dalis pajamų mokesčio yra paskirstoma šiandieninių pensininkų bazinei pensijai, tačiau 4% iš pajamų mokesčio yra atidedama būtent pajamų mokestį mokančiam asmeniui²¹.

Pagal šiuo metu patvirtintą Estijos pensijų sistemos modelį, asmenims gimusiems 1983 metais ir vėliau pensijų kaupimas II pensijų pakopoje yra privalomas. Visiems kitiems, gimusiems anksčiau nei 1983 metais – pasirinktinai. Estijoje yra numatyta, kad pensiją gali kaupti tie asmenys, kuriems iki pensijos liko bent 5 metai arba daugiau. Kitais žodžiais tariant, Estijos pensijų sistema yra numačiusi tam tikrus amžiaus cenzus, kurie veikia kaip saugikliai siekiant sumažinti investicinę riziką.

Estijos II pakopos pensijų sistema pasižymi tuo, kad kiekvienais metais užkertamas kelias tam tikrai amžiaus grupei dalyvauti pensijų kaupime. 2005 metais paskutinį šansą pasirašyti pensijų kaupimo sutartis turėjo asmenys gimę 1965 – 1967 metais. Tokiais ribojimais yra bandoma minimizuoti riziką, kuomet asmuo dalyvaujantis II pakopos pensijų sistemoje, dėl per trumpo investavimo laikotarpio gauna mažesnę pensiją, nei jis būtų gavęs nekaupdamas pensijos. Palyginimui galima pasakyti, kad Lietuvoje asmenims, kuriems iki pensijos yra likę mažiau nei 5 metai yra rekomenduojama nepasirašinėti pensijų kaupimo sutarties, tačiau jokių draudimų nėra. Iš

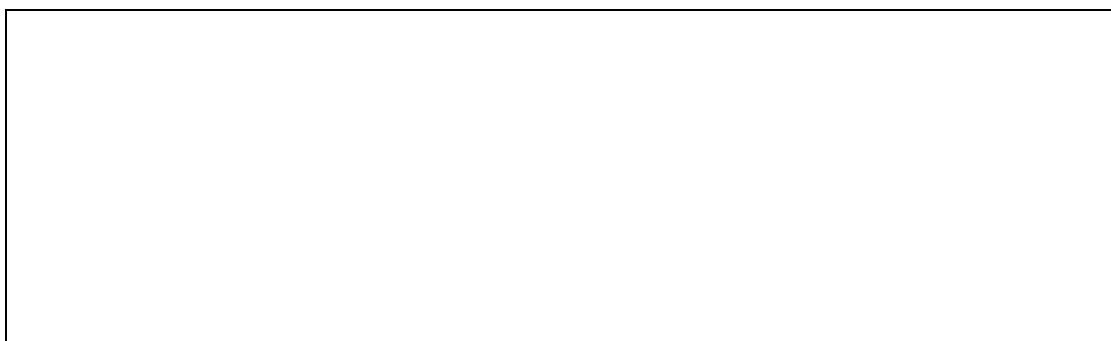
²¹ *Mandatory funded pensions (II pillar)* [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 05 02]. Prieiga per internetą: <http://www.pensionikeskus.ee/?id=1782>

vienos pusės individui yra paliekama laisvė rinktis, bet iš kitos pusės, jis nėra apsaugomas nuo rizikos gauti mažesnę pensiją.

Pensijų fonde sukauptos pensijos dydis priklauso nuo kelių kintamųjų: nuo įmokos dydžio ir kaupimo laikotarpio bei paties fondo pelningumo. Sukaupta pensija Estijoje yra mokama arba pagal draudimo sutartį arba tiesiai iš pensinio fondo. Reikia pažymėti, kad Lietuvoje sukauptą pensiją išmoka gyvybės draudimo bendrovė, o ne pats pensinis fondas. Asmuo sudarydamas kaupiamos pensijos draudimo sutartį bendradarbiauja su konkrečia draudimo kompanija. Draudimo kompanija tarpininkauja pervedant asmens lėšas į pensijų fondą. Suėjus kaupimo terminui, pensinis fondas sukauptas lėšas perveda žmogaus pasirinktai draudimo kompanijai, kuri ir išmoka sukauptą pensiją. Mokėjimai vykdomi anuitetiniu būdu, periodiškai pagal pasirašytą kontraktą. Anuitetiniai mokėjimai gali būti pastovaus dydžio arba augantys, bet išmokami nerečiau nei kartą per ketvirtį²².

Estijoje, sukauptos pensijos išmokėjimas yra dalinai apmokestinamas. Kituose magistriniame darbe nagrinėtose šalyse jokie mokesčiai nėra mokami, išskyrus atvejus, kai asmuo visą sukauptą pensiją atsiima vienu kartu. Pagal Estijos tinklalapyje pateiktą medžiagą, asmuo gaunantis anuitetinį išmokėjimą, kuris tris kartus didesnis už minimalią neapmokestinamą sumą, turi mokėti pajamų mokestį už viršytą dalį.

Tarkim, jei asmuo gauna 7000 kronų, neapmokestinamas minimumas Estijoje šiuo metu siekia 3000 kronų, pajamų mokestis 22%, tai tuomet asmuo neto gaus:



Šaltinis: sudaryta autorės pagal PensioniKeskus duomenis <http://www.pensionikeskus.ee/?id=2095>

10 pav. Estijoje naudojama pensijos paskaičiavimo schema

Iš 10 paveikslo matosi, kad asmuo turintis gauti 7000 kronų pensiją, realiai gaus tik 6040 kronų.

Papildoma pensija

Asmuo dalyvaudamas antros pakopos pensijų sistemoje gali tikėtis gauti pensiją, kuri būtų lygi apie 50% ikipensinių pajamų. Tačiau remiantis Estijoje atliktu socialiniu tyrimu, norint išlaikyti iki tol buvusį gyvenimo lygį ir kokybę, asmens pensija turėtų būti 65% – 70% jo

²² *Payments* [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 05 28]. prieiga per internetą: <http://www.pensionikeskus.ee/?id=1783>

ikipensinių pajamų. Todėl asmenims norintiems gauti jų pragyvenimo lygį tenkinančią pensiją yra siūloma dalyvauti trečios pakopos pensijų sistemoje – kaupti papildomą pensiją.

2.1.2 Pensijų sistema Latvijoje

Latvija buvo viena pirmųjų valstybių centrinėje ir rytų Europoje pradėjusi įgyvendinti daugiapakopę pensijų sistemą. Latvijos pensijų sistemos reforma buvo įgyvendinta be didesnių socialinių sukrėtimų, kas lėmė tai, kad Latvijos patirtis dažnai minima kaip pavyzdys kitoms valstybėms, keičiančioms pensijų sistemą. Latvijoje reformos pensijų sistemoje buvo pradėtos ankščiau regionuose, kas suteikia jai ir labiausiai patyrusios šalies Pabaltijje statusą²³.

Visa pensijų sistema yra Socialinės rūpybos ministerijos (*Ministry of Welfare*) kompetencijoje. Dabartinė pensijų sistema pradėta formuoti iškart po nepriklausomybės atgavimo, bet svarbiausia data šiuo atžvilgiu yra 1995 m., kuomet Latvijoje buvo pradėta pensijų reforma, paremta Švedų socialinės apsaugos sistemos pagrindu²⁴.

Kaip ir Lietuvoje ar Estijoje, Latvijos pensijų sistema remiasi trimis pensijų pakopomis:

- Pirmos pakopos pensijų sistema yra susieta su asmens darbo stažu. Ji remiasi vadinamąja “pay-as-you-go” arba kartų solidarumo principu. Pensijos dydis priklauso nuo darbuotojo ir darbdavio įneštų dalių ir galutinai sutaupytos sumos. Latvijos pensijų sistema numato tam tikrą socialinę pagalbą asmenims, neužsidirbusiems senatvės pensijai.
- Antros pakopos pensijų sistema Latvijoje pradėta diegti 2001 m. Antros pakopos pensijų sistema suteikia žmonėms galimybę be garantuotos pensijos kartu gauti lėšų ir iš privačių pensinių fondų. Ši pensijų pakopa yra reguliuojama ir administruojama vyriausybės. Bet realiai administravimą vykdo Socialinio draudimo agentūra, nes sprendimus dėl lėšų investavimo priima lėšų administratorius. Latvijos antroji pensijų pakopa ypatinga tuo, kad pirmą kaupimo laikotarpį įgyvendino lėšų administratoriai, kurie buvo pavaldūs valstybės išdui. Tik po pirmo antros pakopos pensijų sistemos termino, apdraustieji patys galėjo pasirinkti pensijų fondą. Pensijų fondų veiklą prižiūri ir kontroliuoja VĮ Kapitalo ir finansų rinkos komisija²⁵. Sulaukęs pensinio amžiaus žmogus gali sukauptą pensiją imti anuitetiniu būdu arba sukauptą dalį pridėti prie pirmos pakopos pensijos. Dalyvavimas antroje pensijų pakopoje Latvijoje yra privalomas.
- Trečios pakopos pensijų sistema remiasi savanorišku pensijų kaupimu. Savanoriškai kaupti pensijas Latvijoje galima nuo 1998 m.

²³ Europe [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 04 25]. Prieiga per internetą:

http://europa.eu.int/comm/employment_social/news/2003/jan/abstract_latvia_en.pdf

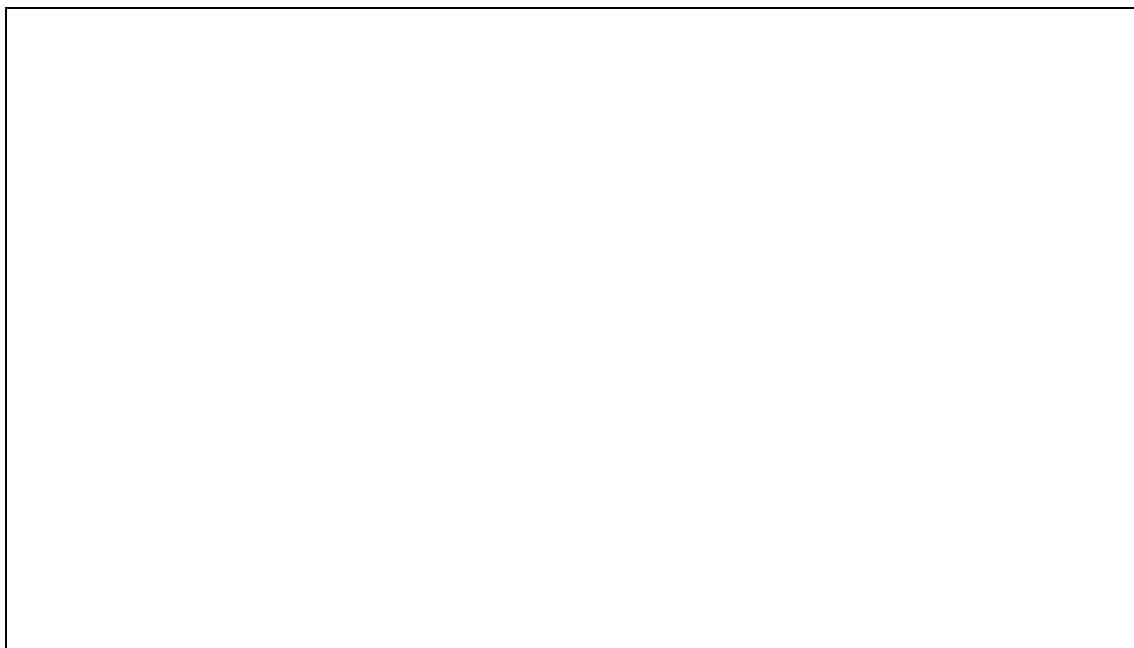
²⁴ DAVID, Natali. (2004) *The reformed pension system*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 03 28]. Prieiga per internetą:

<http://www.ose.be/files/mocpension/LatviaOMC.pdf>

²⁵ DAVID, Natali. (2004) *The reformed pension system*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 03 28]. Prieiga per internetą:

<http://www.ose.be/files/mocpension/LatviaOMC.pdf>

Latvijoje pensijų kaupimo bendrovėms šiuo metu yra <...pervedami 2% nuo darbuotojo mokamo socialinių mokesčių (20%) bet iki 2010 metų ši dalis turėtų siekti 10%...>²⁶. Be to, Latvijos piliečiai neturi galimybės keisti pensijų kaupimo bendrovės, t.y. pasirinkus vieną pensinį fondą, jo neįmanoma pakeisti. Grafiškai Latvijos pensijų sistema pavaizduota 11 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal David Natali "Reformed Pension System"

11 pav. Latvijos pensijų sistema

Pensinio amžiaus cenzas nuo 1990 metų kelis kartus buvo koreguotas. 1990 m. pensinis amžius buvo 60 metų tiek vyrams, tiek moterims (moterims, be to, buvo palikta galimybė išeiti ankščiau pensinio amžiaus).

Nors iš pirmo žvilgsnio Latvijos pensijų sistema yra analogiška Lietuvos ar Estijos pensijų sistemoms, bet analizuojant jos veikimo mechanizmą išaiškėjo keletas esminių skirtumų. Analizuojant statistinius duomenis, į akis krenta tai, kad Latvijos pensiniai fondai didžiąją dalį lėšų investuoja į Latvijos juridinių asmenų akcijas ir/ar obligacijas. 2005 metų duomenimis latviški vertybiniai popieriai sudarė apie 85% visų pensinių fondų valdomų vertybinių popierių. Turint galvoje Latvijos dydį ir gyventojų skaičių tokia praktika atrodo kiek neįprastai.

Lietuvos praktika rodo, kad mūsiškės pensijų kaupimo bendrovės nėra tokios lokaliai ir ženklią dalį apdraustųjų lėšų (2005 metais, apie 75%) investuoja ir į užsienio juridinius popierius. Didžioji koncentracija į vietinius vertybinius popierius matosi tik konservatyviuose PF, tarkim Finastos konservatyvus pensinis fondas 100% obligacijų yra įsigijęs iš LR vyriausybės. Tikslumo dėlei reikia pažymėti, kad kitos pensijų kaupimo bendrovės ir konservatyvius pensinius fondus diversifikuoja regioniniu atžvilgiu, tarkim Hansabanko konservatyvus PF 'Pensija 1' į Lietuvos

²⁶ FERRARESEY, Pier Marco., FORNERO, Elsa. (2007) *Pension reform and development of pension systems: an Evaluation of World bank assistance* [interaktyvus]. World bank. [žiūrėta 2007 m. balandžio 2 d.]. Prieiga per Internetą: <[http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/\\$file/latvia_pensions_w.p.pdf](http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/$file/latvia_pensions_w.p.pdf)>

vertybinius popierius investavo tik 23,38% lėšų (2006 08 31 duomenimis). Todėl galima konstatuoti, kad Lietuviškų akcijų dalis pensijų kaupimo bendrovėse nėra didelė. Tam, mano manymu, didžiausią įtaką turi nepakankamai efektyvi Vilniaus vertybinių popierių birža. Palyginimui galima paminėti, kad Estijoje pensijų kaupimo bendrovės apie 80% valdomų lėšų taip pat investuoja į užsienio valstybių vertybinius popierius.

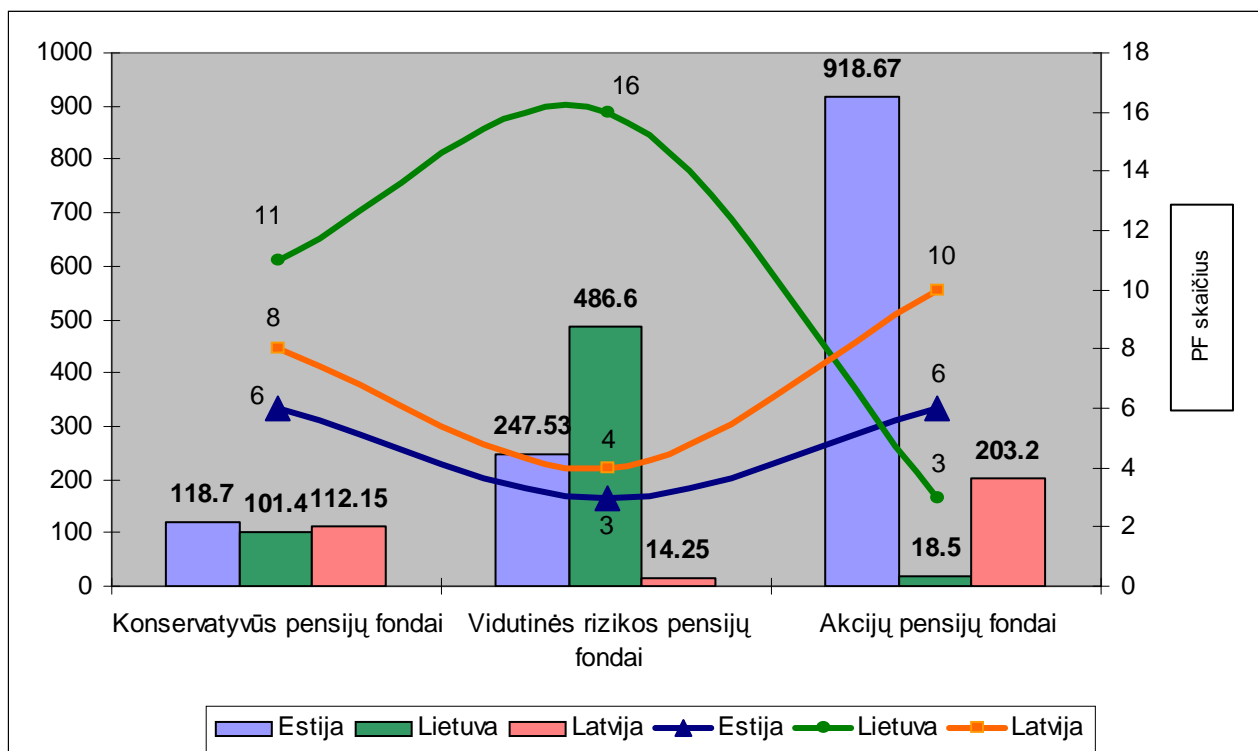
Tačiau turint omenyje tai, kad Vilniaus vp birža priklauso Baltijos vp biržai, kurios nariai yra Talino ir Rygos vp biržos sunku paaiškinti, kodėl Latvijos pensijų kaupimo bendrovės vis dėl to taip aktyviai prekiauja vietinėmis akcijomis/obligacijomis. Logiška, kad tarptautinė akcijų diversifikacija sumažintų apdraustųjų investavimo riziką, nors iš kitos pusės, pirmenybės teikimas vietinei vp biržai gali būti grindžiamas tuo, kad Latvijos pensijų fondų valdymo bendrovės gauna patikimesnę informaciją apie Latvijos bendroves nei apie užsienio bendroves. Tačiau aš nelaikau to pakankamu pagrindu tokiam Latvijos pensijų kaupimo bendrovių uždaramui ir manau, kad tokiai pozicijai įtakos turi teisiniai apribojimai. Deja, dėl kalbinio barjero, nepavyko išanalizuoti Latvijos įstatymų reglamentuojančių pensijų klausimus. Tačiau pavyko rasti mokslinį *Erasmus Research Institute of Management* darbą, kuriame yra minima, kad Latvijos teisiniai aktai pensijų kaupimo bendrovėms suteikia teisę <...investuoti kita valiuta nei bus mokama pensija nedaugiau nei 30% valdomų lėšų...>²⁷. Šiuo metu, šis apribojimas yra sušvelnintas, nes 2005 metais buvo priimtas pensijų kaupimo bendrovėms palankus teisinis aktas, kuriame numatoma, kad euras gauna tokias pat 'teises' kaip ir latas, kas reiškia, kad nuo 2005 metų turėtų mažėti vietinių vertybinių popierių svoris bendrame pensijų kaupimo bendrovių portfelyje.

Gal toks teisinis pensijų kaupimo bendrovių investavimo apribojimas sąlygojo tai, kad Latvijoje didžiausios rizikos pensiniai fondai yra populiariausi. 12 paveiksle matosi, kad Latvijoje akcijų PF yra sukaupe daugiausia lėšų, lyginant su kitais Latvijos pensijų fondų tipais. Būtent akcijų PF iki 2005 metų galėjo kaupti didžiausią užsienio emitentų išleistų vertybinių popierių dalį.

Iš 12 paveikslo matosi, kad Latvijos apdraustuosius mažiausiai domina vidutinės rizikos pensiniai fondai, jų Latvijos pensijų kaupimo bendrovės siūlo tik 4, todėl tokio tipo pensiniai fondai Latvijoje yra sukaupe tik apie 4% visų pensiniams fondams patikėtų lėšų.

Estijos gyventojai, kaip matosi iš 12 paveikslo, yra drąsiau investuojantys. Estai net 71% visų pensinių fondų valdomų lėšų yra patikėję akcijų PF, nors konservatyvių pensinių fondų yra tiek pat kiek ir akcijų – po šešis. Estai konservatyviems pensiniams fondams patikėjo mažiausiai lėšų, tuo tarpu į vidutinės rizikos pensinius fondus (nors yra tik 3), estai yra investavę apie 20% lėšų.

²⁷ SWINKELS, Laurens., VEJINA, Diana., VILANS, Rainers. (2005) 'Why don't Latvian pension funds diversify more internationally?'. Rotterdam: Erasmus Research Institute of Management



Šaltinis: sudaryta autorės pagal PensioniKeskus duomenis <http://www.pensionikeskus.ee/?id=2095>, David Natali "Reformed Pension System", <https://ep.eur.nl/bitstream/1765/7132/1/ERS+2005+078+F%26A.pdf> ir Pensijų kaupimo bendrovių nustatyti mokesčiai, atskaitomi iš dalyviui priklausančių piniginių lėšų <http://www.vpk.lt/uploads/PF%20II%20mokesciai.xls>

12 pav. Skirtingų pensijų tipų skaičius bei jų sukauptos lėšos Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje 2006 m.

Visiškai kitaip Estijos ir Latvijos investavimo strategijų kontekste atrodo Lietuva. Nors drąsiai išitraukė į II pensijų pakopą, bet investavimo požiūriu lietuviai yra daug 'santūresni'. Akcijų pensiniuose fonduose lietuviai yra sukaupę tik apie 3% lėšų (23 kartus mažiau nei estai). Nemančiau, kad maža akcijų PF pasiūla (tik trys akcijų pensiniai fondai) nulėmė tokį mažą šio tipo pensinių fondų populiarumą. Lietuviai teikia pirmenybę diversifikuotiems pensiniams fondams, kuriuose be akcijų yra investuojama ir į saugesnius vertybinius popierius – obligacijas. Vidutinės rizikos PF siūlo investuoti nuo 20 iki 80% į akcijas, likusią lėšų dalį investuojant į skolos vertybinius popierius. Tai, manyčiau ir nulemia, kad 80% lietuvių renkasi vidutinės rizikos pensinius fondus, kurie siūlo priimtinesnę riziką.

Konservatyvūs pensiniai fondai Lietuvoje turi taip pat ženklią PF rinkos dalį. Nemanau, kad šių pensinių fondų populiarumą nulemia vien maža rizika. Lietuvoje veikiantys konservatyvūs pensiniai fondai siūlo ir ganėtinai patrauklų jų pelningumą. Jau anksčiau darbe minėjau, kad vien tik Finastos konservatyvusis PF investuoja grynai į Lietuvos skolos vertybinius popierius, tuo tarpu kitos pensijų kaupimo bendrovės kartu paėmus apie 70% obligacijų perką iš užsienio (Europos Sąjungos šalių) emitentų. Geografinė konservatyvaus portfelio diversifikacija ne tik minimizuoja investavimo riziką, bet leidžia investuotojui tikėtis ir didesnio prieaugio.

Estų pasiryžimą investuoti į akcijas galima aiškinti ir didesniu žmonių suinteresuotumu ir gilesnėmis investavimo žiniomis. Priminsiu, kad Estijoje kiekvienas kaupiantis pensiją žmogus nuo savo atlyginimo moka papildomus 2% į pasirinktą pensinį fondą. Tokiu būdu žmogus yra įtraukiamas į investavimo procesą, jis seka rinkos tendencijas, todėl turi tam tikrą žinių bagažą, kuris padeda jam investuoti.

Iš 12 paveikslo galima daryti prielaidą, kad Latvijos gyventojai yra arba dideli optimistai arba pesimistai. Šiame poskyryje jau minėjau, kad latviai pasirinkę pensinį fondą nebegali jo keisti, todėl optimistiškai nusiteikę žmonės renkasi akcijų pensinius fondus, o pesimistai apsistoja ties konservatyviais pensiniais fondais.

Be šiame skyriuje išanalizuotų panašumų, Baltijos šalių pensijų sistemos turi ir eilę skirtumų. Koncentruotai jie pateikiami 2 lentelėje.

2 Lentelė

Baltijos šalių pensijų sistemos palyginimas

	Estija	Latvija	Lietuva
Pensijų reformos pradžia	2002	2001	2004
Pensijos dydis	Priklausu nuo draudimo stažo ir įmokų dydžio	Apibrėžtų įmokų pensija priklauso nuo draudimo stažo, įmokų dydžio ir pensinio amžiaus	Pagrindinės pensijos dalis priklauso nuo draudimo stažo, papildoma – nuo draudimo stažo ir įmokų dydžio
Minimalus draudimo stažas	15 metų	10 metų	15 metų
Pensinis amžius	63 metai vyrams (2001 m.) 63 metai moterims (2016 m.)	62 metai vyrams (2003 m.) 62 moterims (2008 m.)	62,5 metai vyrams (2003 m.) 60 metų moterims (2006 m.)
Dalyvavimas II pakopos pensijų sistemoje	Privalomas dalyvavimas visiems asmenims sulaukusiems 18 metų, ateinantiems į darbo rinką. Savanoriškas nuo 19 metų iki pensinio amžiaus asmenims	Privalomas dalyvavimas visiems asmenims iki 30 metų. Savanoriškas 30 – 49 metų asmenims. Dalyvavimas uždraudžiamas asmenims sulaukusiems 50 ir daugiau metų.	Savanoriškas
Įmokos dalyvaujant II pakopos pensijų sistemoje	4% pensijų draudimo įmoka ir papildoma 2% įmoka mokama darbuotojo nuo darbo užmokesčio.	2% pensijų draudimo įmoka, kuri iki 2010 m. bus didinama iki 10%	Nuo 2007 m. pensijų draudimo įmoka 5,5%

Šaltinis: Social Protection in the Member States of the European Union, of the European Economic Area and in Switzerland. Situation on 1 May 2004 – Luxembourg, 2005.

Iš antros lentelės duomenų, matosi, kad pirmoji šalis reformavusi pensijų sistemą buvo Latvija. Galbūt tai nulėmė, kad Latvijoje dalyvavimas II pensijų pakopoje yra prieinamas ne visiems. Latvijoje asmenims sulaukusiems daugiau nei 50 metų draudžiama pradėti kaupti pensiją pensijų fonduose. Liberaliau į dalyvavimą II pensijų pakopoje žiūri Estijos vyriausybė. Šioje šalyje nėra amžiaus cenzu, nuo kurio asmuo negali pradėti kaupti pensijos, bet Estijoje yra įpareigojimas

visiems į darbo rinką naujiems atėjusiems asmenims pasirašyti pensijų kaupimo sutartį. Lietuva šiuo požiūriu netaiko jokių ribojimų – II pensijų pakopoje dalyvauja visi pageidaujantys.

Visose trijose šalyse yra taikomas ir skirtingos įmokos į pensijų fondus. Šiuo metu didžiausia įmoka yra taikoma Lietuvoje, kuri nuo 2007 metų yra 5,5%. Tai yra viršutinė riba, ir daugiau įmokos dydis Lietuvoje neturėtų augti. Latvijoje tuo tarpu, iki 2010 metų įmoką planuoja padidinti iki 10%. Unikaliausia įmokos atžvilgiu yra Estija. Šioje šalyje pats asmuo dalyvaujantis II pensijų pakopoje perveda papildomą fiksuotą dalį savo pasirinktą pensijų fondą. Tačiau apibendrinant 2 lentelę, galima teigti, kad nepaisant lentelėje išdėstytų skirtumų, visų trijų šalių pensijų fondais yra siekiama mažinti senstančios visuomenės problemą.

2.1.3 Čilės pensijų sistema

Nagrinėdama Lietuvos, Estijos ir Latvijos patirtį minėjau, kad vienas opiausių sunkumų įgyvendinant pensijų reformas yra perėjimas nuo vienos pensijų sistemos prie kitos. Šiuo požiūriu yra įdomi Čilės patirtis. 1981 metais kiekvienas Čilės gyventojas galėjo pasirinkti pereiti į naują pensijų sistemą ar ne. Kadangi tuometinė šalies ekonomika ir socialinė politika užtikrindavo tik <...apie 60% pensijoms reikalingų lėšų (likusią dalį subsidijavo valstybė), dauguma asmenų jaunesnių nei 50 metų pasirinko naują pensijų sistemą...>²⁸. Manau dar didesnę įtaką tokiam pasirinkimui darė ir tai, kad įmokos – 10% nuo atlyginimo – į asmens ‘investicinę sąskaitą’ (joje kaupiama pensija ir lėšos negalios ar nedarbingumo atvejams) ir 2,6 % administravimo mokesčiui, buvo perpus mažesnės nei mokesčiai valstybinei socialiniam draudimui. Perėjimas nebūtų buvęs toks sklandus jei ne pastovūs tuometinio socialinių reikalų ministro Jose Pinera kassavaitiniai pasisakymai visuomenės informavimo kanalais. Nuo tų pačių 1981 metų kiekvienas naujas asmuo pradėjęs dirbti automatiškai tapdavo naujosios pensijos sistemos dalyviu.

Šioje šalyje kiekvieno asmens pensija yra mokama iš jo ‘investicinės sąskaitos’. Žmonės patys kaupia sau pensiją ir visiškai nepriklauso nuo dabartinių darbuotojų²⁹. Tokiu būdu Čilė išvengia senstančios visuomenės problemos, nes dirbantieji paprasčiausiai neišlaiko pensininkų. Tokia pensijų sistema leidžia tikėtis, kad žmogaus pensija bus lygi 60% pensininko ikipensinių pajamų.

Čilėje visa pensijų sistema yra privatizuota. Čilės patirtis rodo, kad įmanoma pensijų sistemą įgyvendinti pasitelkiant vien privačią pensijų sistemą ir atsisakant valdiško organo (Lietuvos atveju “Sodros”). Kiekvienas dirbantis žmogus moka socialinio draudimo mokestį į privačias pensines sąskaitas, kurias prižiūri pensijų fondai. Siekiant užtikrinti sistemos skaidrumą

²⁸ ESTELLE, James. (2005) International Pension Funds and their Advisers,[interaktyvus]. [žiūrėta 2006 09 28]. Prieiga per internetą: <http://www.apinfo.co.uk/ipfa/articles/The_Truth_About_Chile.htm>

²⁹ ESTELLE, James. (2005) International Pension Funds and their Advisers,[interaktyvus]. [žiūrėta 2006 09 28]. Prieiga per internetą: <http://www.apinfo.co.uk/ipfa/articles/The_Truth_About_Chile.htm>

kiekvienas asmuo turi pensinį pasą, su kuriuo lengvai gali sekti kiekvieno mėnesio pensijų pokyčius. Sukaupę pakankamą pensiją žmonės laisvai renkasi kada išeit į pensiją, nėra griežtai reglamentuotas pensinis amžius.

Čilės pensijų sistemai yra būdinga tai, kad patys pensijų fondai yra sudaryti iš fondo, kuriame kaupiami pinigai, ir tą fondą valdančios įmonės. Siekiant užtikrinti jų savarankiškumą ir nepriklausomybę šie du vienetai yra juridškai atskirti. Lietuvos atveju ne visada pensiniai fondai nebūtinai yra atskirti nuo tą fondą valdančios įmonės. Tarkim SEB Vilniaus banko pensijų kaupimo bendrovių depozitoriumas yra SEB Vilniaus bankas, nors pensinių fondų valdymo bendrovėms yra reikalavimas pensijų fondų bendrovės atskirti nuo depozitoriumo.

Toks juridinių asmenų atskyrimas Čilėje davė savo rezultatų – per reformuotos pensijų sistemos įgyvendinimo laikotarpį nežlugo nei vienas pensinis fondas. Tai yra svarus argumentas siekiant, kad ir Lietuvoje pensinių fondų valdymo bendrovės būtų atskirtos nuo pensinio fondo.

Manau, kad sėkmingą Čilės pensijų kaupimo bendrovių veiklą sąlygojo ir tai, kad iki 2002 metų pensijų kaupimo bendrovės siūlė tik labai konservatyvius fondus. Nuo 2002 metų pensijų kaupimo bendrovė galėjo siūlyti iki 5 skirtingų pensinių fondų ir iki 30% lėšų investuoti į užsienio šalių vertybinius popierius (manau, kad ši Čilėje taikyta nuostata buvo perimta Latvijoje). Čilės pensijų fondų investavimo kryptys, šiems suteikus laisvės yra pateiktos 13 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal *Pension reform and the Development of Pension Systems. An Evaluation of World bank assistance* (2006). [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 02 12]. Prieiga per internetą: <[http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/43B436DFBB2723D085257108005F6309/\\$file/pensions_evaluation.pdf](http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/43B436DFBB2723D085257108005F6309/$file/pensions_evaluation.pdf)>

13 pav. Čilės pensijų fondų investavimo kryptys 2002 m.

13 paveikslas parodo, kad ir suteikus Čilės pensijų fondams daugiau laisvės, investicijos į valstybinius vertybinius popierius liko dominuojančiais investavimo objektais. Bet optimistiškai nuteikia investicijų į užsienio vertybinių popierių mastas – pirmaisiais metais į juos investuota 16,5%. Kiek

neįprastai atrodo investicijų į KIS apimtys. Čilėje į juos investuota tik 2,5%, kai Europoje tai yra populiariausias investavimo objektas. Tačiau analizuojant 2007 m. Čilės pensijų fondų veiklos rezultatus galima daryti išvada, kad pakeitimai davė teigiamus rezultatus - <...Čilės pensijų fondų turtas 2007 m. siekia 91 milijardą JAV dolerių, kas yra 18% nei 2006 m...>³⁰. Nuo pat pensijų fondų įdiegimo šalyje, pensijų fondų reikšmė Čilės ekonomikoje vis augo ir <...2002 m. pensijų fondų valdomas turtas sudarė 60% Čilės bendrojo vidaus produkto...>³¹.

Čilės pensijų reformos sumanytojas Jose Penea yra išanalizavęs galimybę Lietuvos pensijų sistemą reformuoti grynai Čilės pavyzdžiu, tačiau negalima ignoruoti Lietuvos gyventojų poreikių savitumo reikšmės. Sėkmingai įgyvendinus pensijų sistemos reformą galima tikėtis mažesnio persikirstymo tarp kartų ir tarp skirtingai uždirbančių³². Tokiu būdu išaugtų kiekvieno žmogaus motyvacija kaupti savo senatvei individualiai. Taip pat, tai susidarytų sąlygas sumažinti pensijų sistemos priklausomybę nuo politikos, sumažinti grėsmę valstybės finansų stabilumui ir padidinti pensijų sistemos efektyvumą.

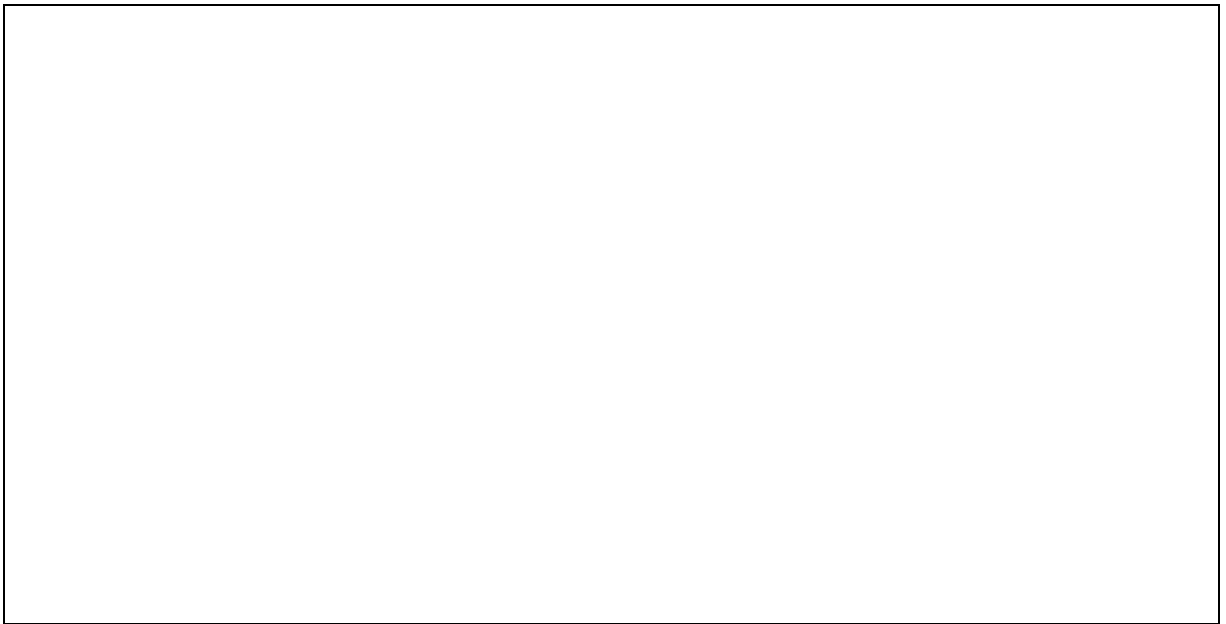
2.2 Pensijų fondų formavimo ir veiklos įvertinimas Lietuvos sąlygomis

Pensijų fondų kūrimosi Lietuvoje pagrindus apibrėžia Lietuvos Respublikos Pensijų fondų įstatymas, priimtas 1999 metų birželio 3 d., kuris <...sudaro teisinį pagrindą sukurti asmenų papildomo savanoriško pensinio apsirūpinimo sistemą ir padidinti šioje pensijų sistemoje dalyvaujančių asmenų pajamų lygį senatvėje...>³³.

Tačiau Lietuvoje pensijų fondai savo veiklą skaičiuoja tik nuo 2004 metų – savo veiklą pradėjo vėliausiai iš visų Baltijos šalių. Iki 2004 m. pagrindinį vaidmenį užtikrinant pensinio amžiaus žmonių socialinę apsaugą senatvėje atliko vien tik valstybinės socialinio draudimo senatvės pensijos dabar vadinamos pirmos pakopos pensija. Senatvės pensija – paprastai gali būti apibūdinama kaip senatvės pajamos, skirtos kasdieniam žmonių vartojimui. Deja, pilnaverčiam kasdieniam vartojimui pensijos dažnam asmeniui dar ir šiandien yra per mažos. Kaip pagrindinę dabartinės socialinės apsaugos problemą išskiriu jos finansavimą. Socialinei apsaugai finansuoti Lietuvoje skiriama mažiau kaip 17% bendro vidaus produkto (BVP), o ES šalių vidurkis tuo tarpu yra apie 28,5% BVP³⁴.

Dabartinė Lietuvos pensijų sistema yra pavaizduota 14 paveiksle. Įgyvendinus nuo 2004 metų vykdomos reformos nuostatas, Lietuvos pensijų sistemą sudaro trys pakopos:

³⁰ *Chile Pension fund assets up 18% on year in February* (2007) Market Watch [ineraktyvus]. [žiūrėta 2007 03 25]. Prieiga per internetą: <http://www.marketwatch.com/news/story/chile-pension-fund-assets-up/story.aspx?guid=%7B2C53BE52-85BA-4330-8E31-4A99C58484E0%7D>
³¹ DAVIS, Philip., HU, Yuy-Wei (2005) *Is there a link between Pension-fund assets and economic growth? A cross country survey* [interaktyvus]. Brunel University [žiūrėta 2004 01 15]. Prieiga per internetą: < <http://www.brunel.ac.uk/329/efwps/04-23.pdf> >
³² Payments [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 05 28]. Prieiga per internetą: <http://www.pensionikeskus.ee/?id=1788>
³³ DZIKEVIČIUS, Audrius (2000) *Lietuvos pensijų sistemos tobulinimas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 06 21], prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/pf4.htm>>
³⁴ *Lietuva Stojant į europos sąjungą Ekonominė, sociologinė Ir demografinė padėties analizė.* (2004) Vilnius, p. 179



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Sodros duomenis

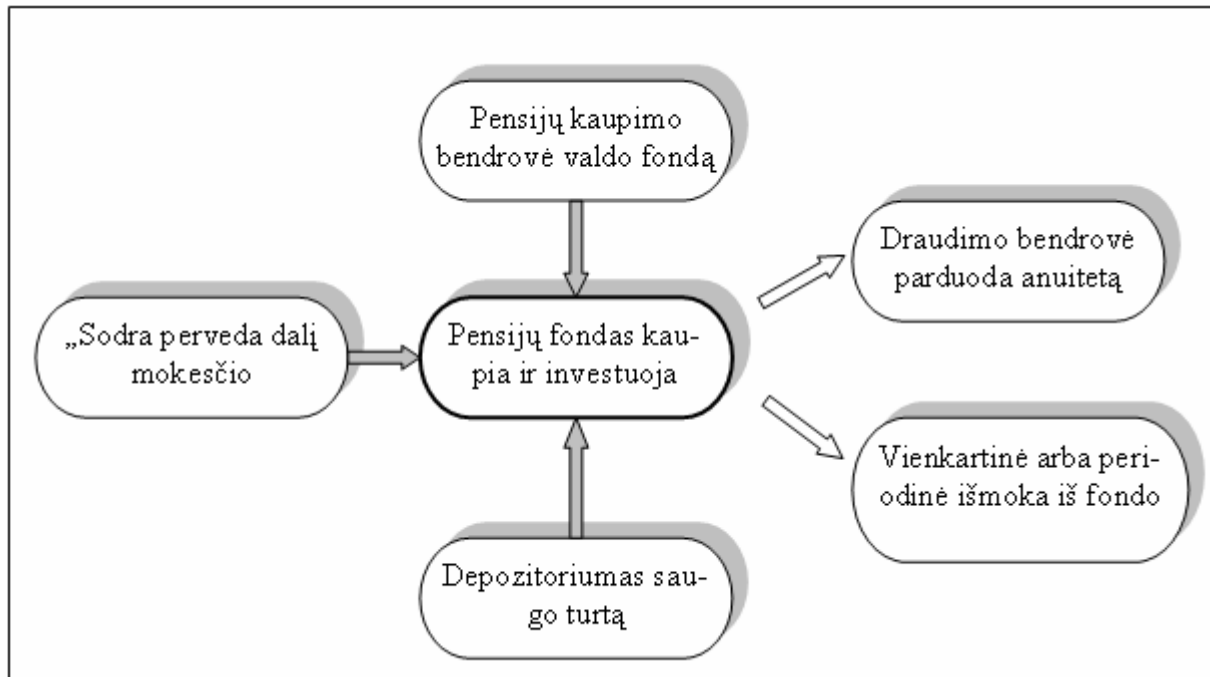
14 pav. Lietuvos pensijų sistema

- Pirmąją pensijų pakopą sudaro valstybinis socialinis pensijų draudimas. I pakopoje darbuotojas nuo savo atlygimo moka 3% (VSDF įmoka) ir 27% (GPM), kuriuos Sodra paskirsto dabartiniams pensininkams (einamojo finansavimo principas). I pakopos pensijų sistema remiasi logika, kad dabar dirbantys asmenys išėję į pensiją taip pat iš Sodros gaus pensiją.
- Antrosios pakopos pensijoje be Sodros mokamos dalies, dalį pensijos žmogus sukaupia pasirinktame pensijų fondą. Papildoma pensijos dalis yra gaunama dalį „Sodrai“ mokamų mokesčių nukreipiant į asmeninę žmogaus pensijų sąskaitą. Tai reiškia, kad mokesčių nepadaugėja, Sodrai yra mokama tiek pat, bet pati Sodra dalį lėšų perveda į žmogaus pasirinktą pensijų fondą.
- Trečios pakopos pensiją sudaro savanoriško kaupimo pensijos – papildomas kaupimas pensijai gyvybės draudimo įmonėse ar pensijų fonduose.

Pirmos pakopos pensijų sistemos silpnybė, mano manymu yra ta, kad graža vidutiniškai ir daugiau uždirbantiems gyventojams yra ypač maža, nes pensija I pakopoje mažai priklauso nuo to, kiek žmogus mokesčių sumokėjo, kol dirbo.

II pensijų pakopos veikimo principas yra pavaizduotas 15 paveiksle. II pensijų pakopoje vis dar svarbų vaidmenį atlieka Sodra, nes pensiniams fondams yra pervedama nedidelė (5.5%) mokesčių dalis. Iki II pakopos pensijų sistemos į “Sodros” fondą suplaukdavo visi socialinio draudimo mokesčiai (įmokos), kurie vėliau būdavo perskirstomi pensijoms ir kitoms socialinėms išmokoms. Tai reiškia, kad tuometiniai dirbantieji išlaikė tuometinius pensininkus ir kitus socialinių išmokų gavėjus (kartų solidarumo principas). Atsiradus pensiniams fondams kiekvienas žmogus gali dalį pensijos pats sau kaupti asmeninėje sąskaitoje, esančioje jo pasirinktame pensiniame fonde

ar gyvybės draudimo bendrovėje. Šitas principas išlieka ir po pensijų sistemos reformos, tik šalia socialinio draudimo veikia ir privatūs pensijų fondai, žmonėms sudaromos galimybės gauti pensijas iš abiejų šaltinių.



Šaltinis: Vertybinių popierių komisija. (2007) Pensijų fondai [interaktyvus]. kovo 14 d. [žiūrėta 2007 04 02]. Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=17&cid=141&id=19>

15 pav. Lietuvos pensijų fondų veikimo schema

Iš 15 paveikslo matosi, kad Sodros pervestos lėšos yra kaupiamos ir investuojamos. Pensijų kaupimo laikotarpiu pensijų fonduose sukauptas lėšas saugo depozitoriumas, o patį pensijų fondą valdo pensijų kaupimo bendrovė. [Pensijų kaupimo bendrovė - tai <...valdymo įmonė arba gyvybės draudimo įmonė, turinti priežiūros institucijos išduotą licenciją ar leidimą užsiimti pensijų kaupimo veikla...>³⁵.]

Žmogui sulaukus pensinio amžiaus, pensijų fonde sukauptų lėšų išmokėjimas yra pavedamas draudimo bendrovei. O esant nedideliame investiciniame prieaugiu draudimo bendrovė gali ir nepasijungti į sukauptos pensijos išmokėjimą, visa pensija bus išmokama iškart. Nedideliu investiciniu prieaugiu yra laikoma sukaupta suma, kuri yra lygi <...pusės bazinės pensijos sumai arba sumų, viršijančių anuitetą, kuris yra tris kartus didesnis už bazinę pensiją...>³⁶ sumai.

Ekonomistai ir valdininkai vieningai pripažįsta, kad privatūs pensijų fondai (II bei III pensijų pakopos) buvo būtini ir neišvengiami norint užtikrinti efektyvų pensijų sistemos funkcionavimą. Mat pailgėjus gyvenimo trukmei, pensininkų skaičius, lyginant su dirbančių gyventojų skaičiumi, taip pat ženkliai padidėjo. Be to, mažėjantis gimstamumas lėmė ir mažesni

³⁵ Vertybinių popierių komisija (2007) *Investuotojo žodynelis* [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 30]. Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18&cid=97>

³⁶ Pagrindiniai pensijų sistemos ypatumai (2006). Vilnius [interaktyvus] žiūrėta 2007 04 02. Prieiga per internetą: http://ec.europa.eu/employment_social/social_protection/docs/2006/lithuania_lt.pdf

dirbančiųjų skaičių. Tai sąlygojo, kad pensijų sistema paremta vien tik “kartų solidarumo” principu tapo nebeefektyvia – pensininkai gauna per mažas pensijas, o dirbantieji moka per didelius mokesčius. Pagal pasaulio banko viešą pranešimą <...vienas iš daugiapakopės pensijų sistemos privalumų yra ateities pensininkų finansinės rizikos mažinimas, diversifikuojant portfelį...>³⁷.

Tarptautiniai išsipareigojimai taip pat turėjo reikšmės reformuojant Lietuvos pensijų sistemą. 2001 m. Lietuvos vyriausybė išsipareigojo pasiekti Lakeno Tarybos tikslus, kurie apima tokius tikslus, kaip:

- Užtikrinti pensijų pakankamumą;
- Užtikrinti pensijų finansinį stabilumą;
- Vykdyti pensijų sistemos modernizavimą.

Lietuvos pensijų sistemos reforma yra siekiama įgyvendinti Lakeno Tarybos tikslus ir siekti geresnės pensijų sistemos, kuri padėtų išspręsti senstančios visuomenės problemą.

2.2.1 Pensijų reformos būtinumas

Įgyvendinant pensijų reformą buvo siekiama vieno pagrindinio ilgalaikio tikslo – pakeisti tuometinę <... pensijų sistemą taip, kad pensinio amžiaus sulaukę asmenys gautų didesnę pensiją ir nekristų jų vartojimo lygis...>³⁸. Ir iš tiesų, nepaisant to, kad Lietuvos socialinė sistema kasmet artėja prie Europinių standartų, tačiau šiandieninės Lietuvos piliečių pensijos neatitinka kitų Europos Sąjungos šalių vidurkio, o svarbiausia lėšų nepakanka pagrindiniams žmonių poreikiams tenkinti. Pagal 2006 metų duomenis, <...pensijos dydis sudaro apie 40% vidutinio darbo užmokesčio...>³⁹, kas reiškia, kad pragyvenimo lygis senatvėje yra žemas.

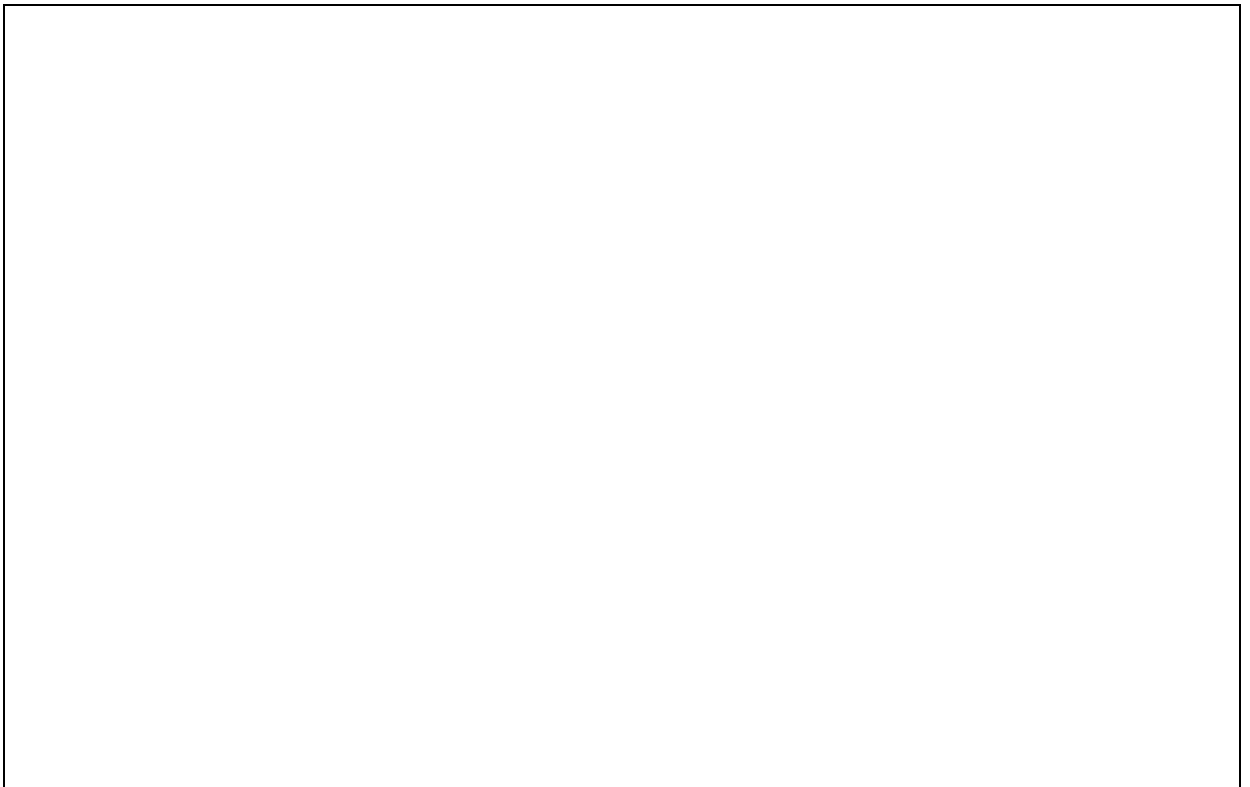
Pagal senąją pensijų sistemą, žmogaus pensijos dydis mažai priklausė nuo jo įmokų dydžio, todėl žmonės atlaidžiai žiūrėjo į “vokelių” praktiką, nelegalų darbą ar net į visą šešėlinę ekonomiką. Išanalizavus Lietuvos statistikos departamento duomenis apie SODROS pajamas ir išlaidas matosi, kad šioje sistemoje buvo būtinos reformos. 16 paveiksle matosi, kad tik 2001 metais SODROS biudžetas buvo neigiamas.

Populistiniai Lietuvos politikų veiksmai, ypatingai prieš rinkimus, siekiant didinti pensijas, rodos orientuojasi tik į trumpą laikotarpį (kadencijos trukmę) ir neatsižvelgia į ilgalaikes tendencijas. Neginčiju, kad senatvės pensijos turi augti, atsižvelgiant į šalies ekonomikos augimą, atsižvelgiant į žmonių poreikius ir galiausiai bandant „pavyti“ ES šalių senbuvių statistinius rodiklius, tačiau manau, kad pernelyg spartus pensijų didinimas šaliai yra žalingas – didėja šalies įsiskolinimas.

³⁷ World bank. (2006) *Pension reform and the development of pension systems. An evaluation of world bank assistance*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 balandžio mėn. 4 d.] Prieiga per Internetą: http://www.worldbank.org/ieg/pensions/documents/pensions_evaluation.pdf

³⁸ BUŠKEVIČIŪTĖ, E. (2006) *Viešieji finansai*. Kaunas, p. 301

³⁹ Pinigų srautas (2006). *Lietuvos pensijų sistemos tobulinimas*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 22]. Prieiga per internetą: <http://www.pinigusrautas.lt/metodina-analitika/lietuvos-pensiju-sistemos-tobulinimas-5.html>



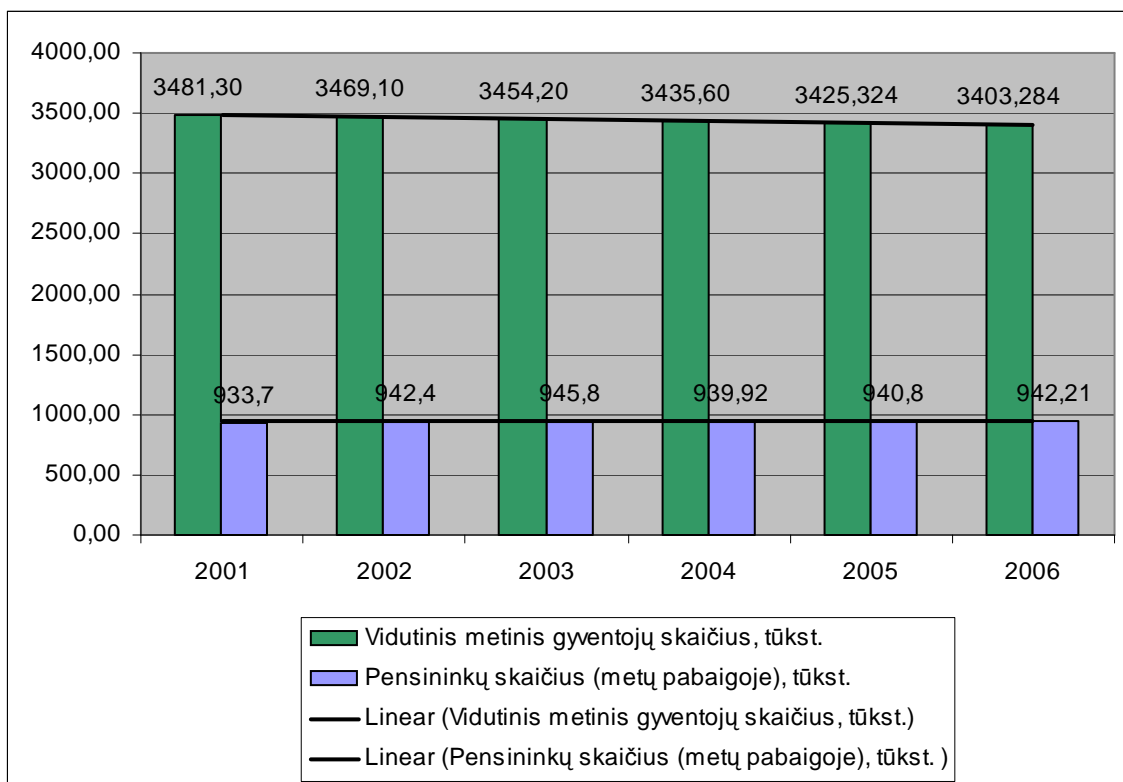
Šaltinis: sudaryta autorės pagal Sodros duomenis

16 pav. Sodros biudžeto dinamika per 2001 – 2004 metus

Logiška, kad didesnės šiandienos išmokos didina įsipareigojimus dabartiniams, bei ateities pensininkams, nes skolos išmokėjimas guls ant būsimųjų pensininkų pečių. Be to, iškyla retorinis klausimas – ar ateityje bus kam tas pajamas uždirbti. Reikia turėti omenyje ir tai, kad didėjantis biudžeto deficitas gali sąlygoti palūkanų augimą bei infliacijos stiprėjimą.

Pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis pensininkų skaičius šalyje išsilaiko daugmaž pastovus (17 paveikslas). Toks reiškinys lyg ir neturėtų sudaryti rimtesnių problemų įgyvendinant pensijų sistemą paremtą kartų solidarumu, tačiau pensininkų skaičiui neaugant, mažėja bendras Lietuvos gyventojų skaičius. Kaip matosi iš 17 paveikslo gyventojų skaičiaus trendas yra mažėjantis, kai tuo tarpu pensininkų – nors nedaug, bet didėjantis.

Atsižvelgiant į gyventojų skaičiaus mažėjimo tendenciją buvo atliktas teorinis tyrimas, kuris parodė, kad būsimieji pensininkai, esant dabartiniam mirštamumo ir gimstamumo saldo, pagal I pensijų pakopą atsiduria su rizika iš vis negauti valstybinių socialinių išmokų. Anot socialinės apsaugos ir darbo ministerijos, esant vien tik pirmos pakopos pensijoms nuo 2015 m. „Sodrai“ realiai gresia deficitas, kas paprasčiausiai reiškia, kad valstybė bus nebepajėgi mokėti pensijų. Todėl, manau, kad būtų verta apsvarstyti variantą perteklines Sodros lėšas (2006 metais Sodra surinko 22 milijonais litų daugiau, nei planavo) skirti pensijų reformos tobulinimui, o ne pensijų didinimui.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Statistikos departamento duomenis

17 pav. Lietuvos gyventojų ir Lietuvos pensininkų skaičiaus santykis 2001 – 2006 metų laikotarpiu

Europos darbo jėgos tyrimas atskleidė taip pat “pay-as-you-go” pensijų sistemai nepalankius rezultatus. 3 lentelėje matosi, kad nedarbingų asmenų priklausomybė nuo dirbančiųjų turi didėjimo tendenciją.

3 Lentelė

Ilgalaikės prognozės (Europos gyventojų konferencija 2006 m.)

	Lygis		
	2004 m.	2030 m.	2050 m.
Pagyvenusių asmenų priklausomybės nuo darbingų asmenų santykis	22,3	33,4	44,9
Valstybės išlaidos pensijoms, % BVP	6,7	8,3	10,4

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Pagrindiniai pensijų sistemos ypatumai (2006). [Interaktyvus]. [žiūrėta 2007 kovo 26 d.]. Prieiga per internetą: http://ec.europa.eu/employment_social/social_protection/docs/2006/lithuania_lt.pdf

Pagal 2004 metų duomenis pagyvenusių asmenų priklausomybė nuo darbingų asmenų Europoje buvo 22,3, kai tuo tarpu 2050 metais šis rodiklis prognozuojama padvigubės iki 44,9. Valstybės išlaidos pensijoms pagal “pay-as-you-go” sistemą Europoje 2050 metais vidutiniškai sudarys 10,4%. Tokios prognozės rodo, kad būtina ieškoti alternatyvių finansinių šaltinių, kurie užtikrintų pakankamą pensijos dydį ir pakeliamus mokesčius dabartiniams dirbantiems žmonėms.

Dar 2004 metų „Sodros“ biudžete buvo numatyta 55 mln. litų pensijų sistemos reformos įgyvendinimui, tuo tarpu pensijų didinimui - daugiau nei 200 mln. litų. Tokia proporcija atrodo

nelogiškai ir <... turint omenyje tai, kad ši pensijų reforma yra skirta net ne tiek šiandien dirbančiai kartai, o labiau būsimoms kartoms <...> tokios proporcijos yra mažų mažiausiai nelogiškos...>⁴⁰.

Pastaraisiais metais Europos parlamente vis dažniau yra svarstomas darbo valandų ilginimo klausimas bei pensinio amžiaus didinimas. Tačiau vargu ar užtektų tokių veiksmų pensijų sistemos problemoms išspręsti.

Atsižvelgiant į visuomenės senėjimą Lietuvoje nuo 1995 metų buvo didinamas pensinis amžius, kad dirbantys gyventojai galėtų finansuoti tuometinę pensijų sistemą. Tačiau dėl šio sprendimo mažėjantį senatvės pensininkų skaičių atsvėrė invalidumo pensininkų skaičiaus augimas – kas parodė, kad pensinio amžiaus didinimas nėra išeitis finansavimo problemoms spręsti. Prognozuojama, kad ateityje dėl nedalyvavimo socialiniame draudime negaunančių pensijos žmonių skaičius ženkliai išaugs. Tokių pasekmių pavyktų išvengti, jei būtų iš esmės keičiami įstatymai ir švelninami reikalavimai tiems, kurie pretenduoja į socialinio draudimo išmokas.

2.2.2 Teisinės bazės vertinimas

Analizuojant pensijų fondus, neišvengiamai reikia išanalizuoti ir juos reglamentuojančius teisinius aktus. Pensijų fondams yra taikomos akcinių bendrovių įstatymo nuostatos, kurios numato, kad pensijų fondas gali būti steigiamas tik užtaroju būdu bei, kad pensijų fondas negali būti steigiamas ribotam laikui.

Pagal akcinių bendrovių įstatymą, pensijų fondas yra ribotos turtinės atsakomybės ūkio subjektas, besiverčiantis pensijų fondo veikla, už savo prievoles atsakantis tik nuosavu turtu. Įstatyme aiškiai apibrėžta, kad pensijų fondas neatsako už valstybės prievoles, o valstybė, savo ruožtu, neatsako už fondo prievoles.

Reikia pripažinti, kad Lietuvos teisiniuose dokumentuose pensiniai fondai apibrėžiami pakankamai neaiškiai, dviprasmiškai, nesuprantamas jų statusas. Paanalizavus Europos Sąjungos dokumentus paaiškėjo, kad nėra specialių Europos Sąjungos direktyvų bei tvirto sutarimo dėl pensinių fondų apibrėžimo. Pagal Europos Sąjungos sutarties 58, 85, 86 straipsnius pensinis fondas yra “ne pelno organizacija, valdanti schemą, papildančią pagrindinę privalomąją schemą, veikianti kaupimo principu, tačiau pagal taisykles, nustatytas valstybinės valdžios, yra ekonominis vienetas (įmonė)”⁴¹. Akivaizdu ir aišku, kad pensiniai fondai yra pelno siekiančios organizacijos, nors turi nesiekiančios pelno institucijos statusą, kai tuo tarpu valdiška socialinė apsauga aiškiai išskiriama ir nelaikoma įmone. Tai, savo ruožtu, kelia bereikalingus klausimus, dėl kurių pensinių fondų patrauklumas mažėja.

⁴⁰ STEPONAVIČIENĖ, G. (2006) “Savi marškiniai ir bendros antklodės” [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 09 14]. Prieiga per internetą: <http://www.freema.org/index.php/meniu/spaudai/straipsniai_ir_komentarai/savi_marskiniai_ir_bendros_antklodes/1479>

⁴¹ DZIKEVIČIUS, Audrius (2000) *Lietuvos pensijų sistemos tobulinimas* [interaktyvus] žiūrėta 2006 06 21, prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/pf4.htm>>

Pats pensijų fondų lėšų valdymas yra reglamentuojamas panašiai kaip ir investicinių fondų. Surenkamos lėšos yra investuojamos pagal iš anksto numatytą investavimo politiką. Nagrinėjant išsivysčiusių šalių pensijų sistemas galime pastebėti, kad didžiausios kapitalo sankaupos yra finansinių institucijų, tokių kaip investiciniai, pensijų fondai ir draudimo kompanijos dispozicijoje (plačiau tai buvo aptarta I darbo dalyje). Šios institucijos investuoja sukauptą kapitalą į įmonių akcijas, t.y. jos yra stambiausios kapitalo tiekėjos rinkoje. Pensijų fondų dalyvavimas šalies vertybinių popierių rinkoje žymiai ją pagyvina⁴².

Savo veiklą pensijų fondai grindžia pensijų programomis. Pensijų programa – <...teisinių ir organizacinių priemonių visuma, apibrėžianti pensijų įmokų ir išmokų mokėjimo sąlygas bei terminus, pensijų programos turto investavimo strategiją bei kitas pensijų įmokų mokėtojų, pensijų programos dalyvių ir pensijų fondo teises bei pareigas. Pensijų programą (programas) tvirtina ir ją (jas) keičia pensijų fondo valdyba (stebėtojų taryba, jei valdyba nesudaroma) įstatuose nustatyta tvarka, ją (jas) suderina su Socialinės apsaugos ir darbo ministerija ir registruoja Vertybinių popierių komisijoje pastarosios nustatyta tvarka...>⁴³.

Pačią pensijų fondo veiklą galima apibūdinti kaip finansinę – ūkinę veiklą, kuria siekiama sukaupti senatvei papildomas gyventojų pajamas, pensijų sutarčių pagrindu renkant pinigines lėšas į pensijų fonde pensijų programų dalyviams atidarytas pensijų sąskaitas ir investuojant ar reinvestuojant šias lėšas į diversifikuotą investicijų portfelį bei įstatyme ir pensijų programoje nustatytais sąlygomis jos dalyviams mokant pensijų išmokas⁴⁴.

Pensiniams fondams nenutrūkstamą lėšų srautą garantuoja tai, kad “Sodra” pensijų fondams perveda lėšas net ir tuo atveju, jei darbdavys nemoka privalomojo socialinio draudimo įmokų už savo darbuotoją. Tai, be abejo, daro neigiamą poveikį “Sodros” balansui, todėl kyla klausimas ar valstybė neprisiima per didelių išipareigojimų susijusių su lėšų pervedimu privatiems pensijų fondams.

Pensinių fondų patikimumą stiprina faktas, kad pensinių fondų turtas yra atskirtas nuo pačio fondo turto. Tai reiškia, kad fondui bankrutavus, fondo dalyvis savo sukauptą pensiją gali pervesti į kitą pasirinktą pensinį fondą ir toliau kaupti lėšas ateičiai.

Visi teisės aktai reglamentuojantys pensinius fondus pažymi, kad nei valstybė, nei privatūs pensijų fondai nesuteikia garantijų dėl kaupiamos pensijos, kas reiškia, kad nesėkmingų investicijų atvejais pensijos bus mažesnės. Kyla nauja grėsmė, kad sumažėjusios pensijos gali padidinti valstybės išlaidas mažas pajamas gaunančių asmenų kompensacijoms.

⁴² DAUNIENĖ, Vaida., doc. SLAVICKIENĖ, Astrida. (2004) “Pensijų fondų vieta pensijų sistemoje” [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 05 30]. Prieiga per internetą: <http://ev.lzuu.lt/mokveikla/SMK_2004/Finansai/Dauniene_Vaida.htm>

⁴³ DZIKEVIČIUS, Audrius (2000) *Lietuvos pensijų sistemos tobulinimas* [interaktyvus] žiūrėta 2006 06 21, prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/pf4.htm>>

⁴⁴ DZIKEVIČIUS, Audrius (2000) *Lietuvos pensijų sistemos tobulinimas* [interaktyvus] žiūrėta 2006 06 21, prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/pf4.htm>>

Pensiniai fondai už pervedtas įmokas perka įvairaus rizikingumo vertybinius popierius, kitą turtą, iš kurio tikisi gauti pelno, bet praktika rodo, kad visuomet sėkmingai investuoti neįmanoma. Todėl natūraliai iškyla klausimas kas bus su pensiniams fondams patikėtomis lėšomis šiuos likviduojant ar bankrutavus. Socialinių reikalų ir darbo ministerijos tinklapyje teigiama, kad “pensijų kaupimu užsiimančių bendrovių veikla nuolat griežtai valstybės priežiūrai bei kontroliuojama”. Šią priežiūrą vykdo vertybinių popierių komisija, kurios kontrolės resursai realiai yra gana riboti – gali skirti baudą, reikalauti ištaisyti padėtį ar panaikinti leidimą veiklai. Bet ar to užtenka norint garantuoti lėšų saugumą?

Siekiant mažinti pensijų fondų investavimo riziką pensijų kaupimo įstatymas periodiškai yra pataisomas. Kad ir 2006 m. <...vyriausybė pritarė pensijų kaupimo įstatymo pakeitimams, kurie įpareigoja bendroves teikti daugiau informacijos klientams...>⁴⁵. Informacijos stoka, šališkas informacijos teikimas yra keletas iš pensijų reformos trūkumų. Šis įstatymo pakeitimas suteikia, žmonėms dalyvaujantiems ir norintiems dalyvauti II pensijų pakopoje galimybę gauti daugiau jiems rūpimos informacijos.

Tačiau ne visi žmonės gali pasinaudoti tokia informacija, todėl aktualesnis yra kitas įstatymo pakeitimas, pagal kurį pensijų kaupimo bendrovės yra įpareigosotos savo <...klientams, kuriems iki pensijos liko mažiau nei 7 metai, kasmet pasiūlyti pereiti į konservatyvų fondą...>⁴⁶. Tokiu būdu yra siekiama sumažinti rinkos nuosmukio riziką. Tačiau neaišku kaip į tokias rekomendacijas reaguos žmonės, jei rinka nekris ir jo „paliktas“ fondas turės didesnius investicinius prieaugius, nei naujai pasirinktas konservatyvusis. Manau, būtent dėl to pensijų kaupimo bendrovės apsisprendimo teisę palieka pačiam žmogui.

Vyriausybės atstovai kalbėdami apie pensinių fondų saugumą teigia, kad: “kaupimą vykdančių bendrovių bankroto baimintis nereikia, kadangi kaupiamo turto saugumas yra garantuotas ir bet kokių atvejų žmonių sukauptos lėšos nebus liečiamos”⁴⁷. Ta minima garantija apsiriboja vien tuo, kad apdraustasis asmuo garantuotai gaus tik bazinę pensiją, tačiau tikėtis atgauti visų pensiniams fondams patikėtų lėšų galimybė neaiški. Natūralu, kad valstybė negali garantuoti privačių pensinių fondų saugumo, nes kitaip tie fondai prarastų privačių fondų statusą.

Žmonės dalyvaujantys II pensijų pakopoje tikisi gauti solidžią, jo įmokas atitinkančią pensiją. Tačiau įgyvendinant tokius norus auga ekonominės krizės grėsmė. Valstybės garantuojama dosni pensijų sistema suteikia galimybę darbininkams mesti darbą nesulaukus pensinio amžiaus ir taip dar padidindami našta likusiems dirbti⁴⁸.

⁴⁵ DUBAUSKAS, Vytautas (2006). *Kaupiantiems lėšas pensijai – papildoma apsauga*. Lietuvos rytas. Vartai. 2006 m. spalio 9 d., Nr. 231.

⁴⁶ DUBAUSKAS, Vytautas (2006). *Kaupiantiems lėšas pensijai – papildoma apsauga*. Lietuvos rytas. Vartai. 2006 m. spalio 9 d., Nr. 231.

⁴⁷ Pagrindiniai pensijų sistemos ypatumai (2006). Vilnius [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 02]. Prieiga per internetą:

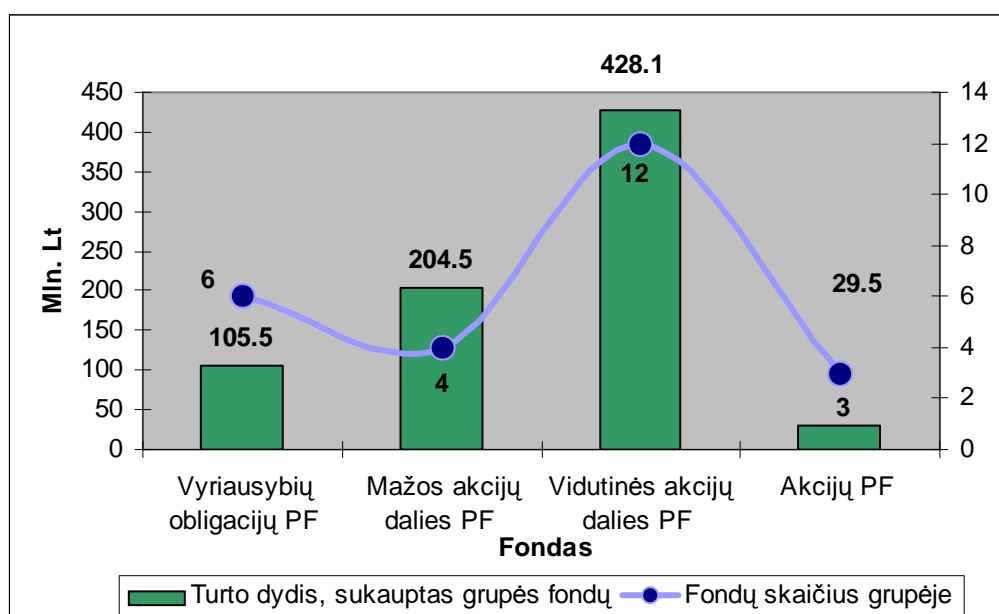
http://ec.europa.eu/employment_social/social_protection/docs/2006/lithuania_lt.pdf

⁴⁸ *Payments* [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 05 28]. prieiga per internetą: <http://www.pensionikeskus.ee/?id=1783>

Be to, negalima pamiršti, kad įvedus naują pensijų sistemą, senosios sistemos padariniai tės dar pakankamai ilgą laiko tarpą. Turiu omeny tai, kad senos pensijų sistemos sunku atsisakyti, nes teoriškai tai padarius įmokas mokėjusieji turėtų negauti išmokų, nes nėra sukaupę privačios pensijos.

2.2.3 Lietuvos pensijų fondų veiklos analizė

Prieš analizuojant pensijų fondų veiklos rezultatus negalima pamiršti, kad pilnam pensijų reformos poveikiui/pokyčiui pajusti reikia ilgesnio laiko tarpo. Darbe pateikiama analizė apims santykinai neilgą laikotarpį – 3 metus. Būtent pensijų fondo 3 metų duomenimis yra patartina remtis renkantis pensijų fondą. 18 paveiksle pavaizduota, kokie pensijų fondai Lietuvoje yra populiariausi.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal BERNOTAS, Arūnas (2007) Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų investicinių portfelių apžvalga 2006 m. gruodžio 31 d.

18 pav. Lietuvoje veikiančių pensinių fondų sukauptos lėšos 2006 m.

Vidutinės rizikos fonduose yra sukaupta apie 56% visų pensiniams fondams patiktų lėšų. Statistiškai vidutinės rizikos pensiniai fondai Lietuvoje yra populiariausi. Iš to pačio paveikslo matosi, kad pensinių fondų bendrovės matydamos rinkos poreikius, klientams siūlo santykinai daug mažos ar vidutinės akcijų dalies pensinių fondų atmainų (16 pensinių fondų): vienas nuo kito šie pensiniai fondai skiriasi akcijų ir obligacijų santykiu portfelyje.

18 paveikslo duomenys rodo, kad konservatyviuose pensiniuose fonduose yra sukauptos santykinai didelės lėšos – 14% viso valdymo įmonių valdomo pensijų turto, kai tuo tarpu akcijų pensiniuose fonduose sukaupta tik 3,8% viso valdymo įmonių valdomo pensijų turto. Tačiau žvelgiant į ateitį, galima teigti, kad šis santykis turėtų keistis. Akcijų pensijų fondų skaičius rinkoje didės, tuo tarpu konservatyvaus investavimo PF kaupiančių dalyvių skaičius turėtų mažėti. Tokį portfelių persiskirstymą turėtų nulemti keletas priežasčių, visų pirma – nepakankamai geri

konservatyvių fondų grupės rezultatai, be to akcijų fondų paklausa turėtų augti dėl jaunų, naujai į darbo rinką ateinančių žmonių. Manau, kad konservatyvūs pensiniai fondai su 2 – 5 proc. pelningumu gali būti laikomi infliacijos neigiamų padarinių mažinimo priemonėmis. Statistikos departamento tinklapyje nurodoma, kad vidutinė 2006 metų infliacija Lietuvoje buvo 3.8 proc.⁴⁹, kas reiškia, kad asmenys kaupdami pensijas konservatyviuose pensiniuose fonduose mažina pinigų nuvertėjimo riziką.

Pakankamai aukštam konservatyvių pensinių fondų populiarumui įtakos turėjo ir tai, kad pirmaisiais II pensijų pakopos įgyvendinimo metais tiek PF valdytojų darbuotojams, tiek patiems dalyviams trūko informacijos. Nors nuo pat II pensijų pakopos pradžios Lietuvos piliečiai palankiai žiūrėjo į pensinius fondus, tačiau apie 19 proc.⁵⁰ iš jų rinkosi konservatyvius pensinius fondus.

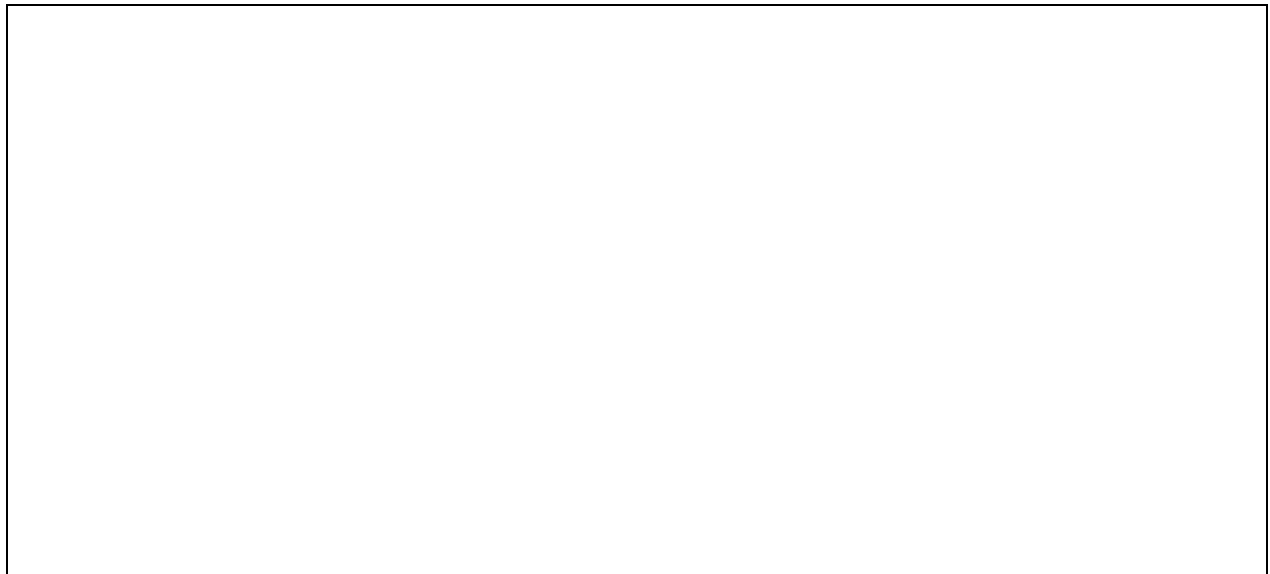
Nors lietuviai savo prigimtimi yra santūrūs, naujovėms uždari žmonės, tačiau naujoje pensijų sistemoje dalyvauja aktyviai. Pirmaisiais privačių pensijų įgyvendinimo metais dar nebuvo visiškai aiškus pensinių fondų saugumo užtikrinimo aparatas. 1998 m. Lietuvos laisvosios rinkos instituto prezidentė kalbėdama apie pensinių fondų lėšų garantijas teigė, kad: “papildomo laisvanoriško draudimo atveju jokių garantijų nereikia”. Ji tokį savo teiginį aiškino užsienio šalių patirtimi. Eurostato duomenimis šalyse kur garantijų yra daugiausia, vidutinė grąža apdraustiesiems yra santykinai nedidelė 4 – 6 % metinio prieaugio. O šalyse, kur garantijų mažiausiai – grąža siekia iki 10 %.

Pagrindinis fondų veikimo tikslas yra maksimali grąža, kas garantuoja pakankamą pelną pensiniam fondui ir tam tikrą grąžą apdraustajam. Asmuo dalyvaujantis II pensijų pakopoje turi atlikti svarbų žingsnį – pasirinkti pensijų fondą. Analizuojant pensijų fondų veiklą dažnai analizuojamas jų investicinis prieaugis, tačiau dalyvaujant II pakopos pensijų sistemose negalima pamiršti, kad fondai nebūtinai yra pelningi – akcijų nuvertėjimo rizika yra daugiau nei reali. Be abejo, pensijų fondų dalyviams yra siūlomi konkretūs “saugikliai”, tokie kaip investavimas į ilgalaikius, mažiau rizikingus vertybinius popierius, investicijų diversifikavimas ar net turto kaupimas depozitoriume. Tačiau dažniausiai žmonių akį patraukia fondo pelningumo rodikliai. Tokioje situacijoje reikia prisiminti kertinę investavimo taisyklę, kuri teigia, kad investavimo pelningumas koreliuoja su rizikos laipsniu. Tai reiškia, kuo didesnis pelningumas, tuo didesnė ir rizika.

[Vairūs moksliniai darbai, rašyti pensijų fondų klausimu išskiria šešias pagrindines pensijų fondų rizikos kryptis (19 paveikslas).

⁴⁹ ŠEMETA, Algirdas. (2007) Suderinti vartotojų kainų indeksai [interaktyvus]. Statistikos departamentas prie Lietuvos respublikos vyriausybės [žiūrėta 2007 03 03]. Prieiga per internetą: < <http://www.stat.gov.lt/lt/news/view/?id=1805&PHPSESSID=b240be7452096cffe2600ebd5de94d0>>

⁵⁰ II pakopos pensijų fondų pensijų sutarčių pasiskirstymas pagal bendroves. II pakopos pensijų fondai (2005). Lietuvos respublikos Vertybinių popierių komisija. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 08]. Prieiga per internetą: < <http://www.vpk.lt/uploads/PKsutartys.xls>>

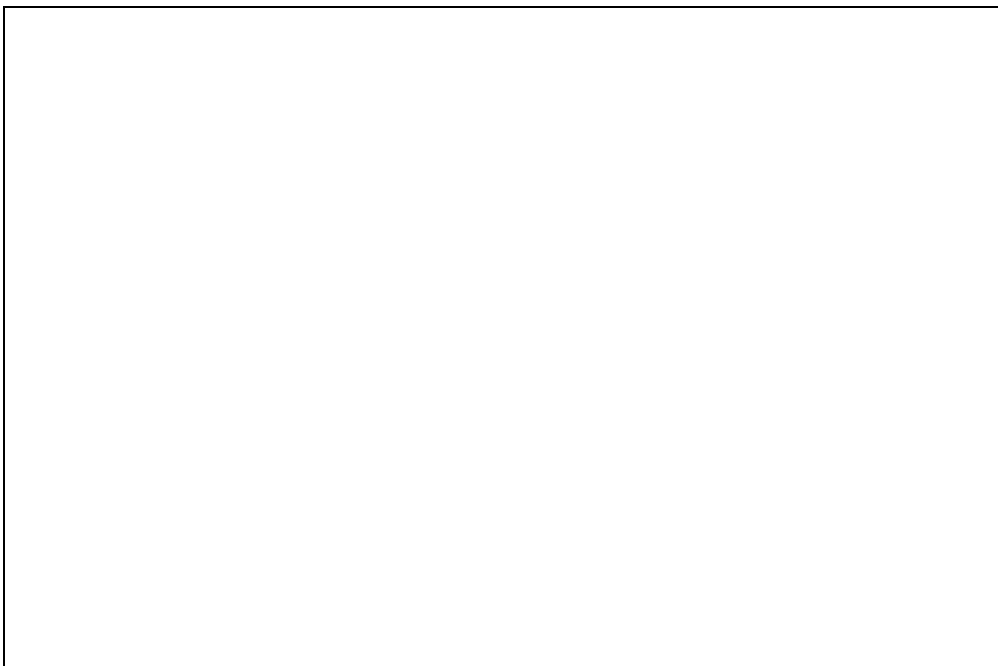


Šaltinis: BUŠKEVIČIŪTĖ, E. (2006) Viešieji finansai. Kaunas, p. 304

19 pav. Pensijų fondų veiklos rizikos kryptys

Sukauptas lėšas galima prarasti ir pensijų kaupimo bendrovei nesėkmingai suinvestavus, dėl žmogiškųjų faktorių, tokių kaip nepakankama kompetencija, neišmanymas ar tiesiog nesąžiningumas.

Fondų rizikos įvertinimui dažniausiai yra naudojamas standartinis nuokrypis. Pradžioje reikia paaiškinti, kad standartinis nuokrypis parodo, kiek faktinė fondo metinė grąža gali skirtis nuo vidutinės fondo grąžos, t.y. koks fondo pelningumo svyravimo diapazonas. 20 paveiksle pavaizduoti skirtingų Lietuvos pensijų fondų standartiniai nuokrypiai pagal iki 2006 m. III Q sukauptus duomenis. Standartinio nuokrypio vertes fondai pateikia pagal reikalavimus, bet manau, kad žmonės nesuprasdami jo reikšmės, šį rodiklį nuvertina.



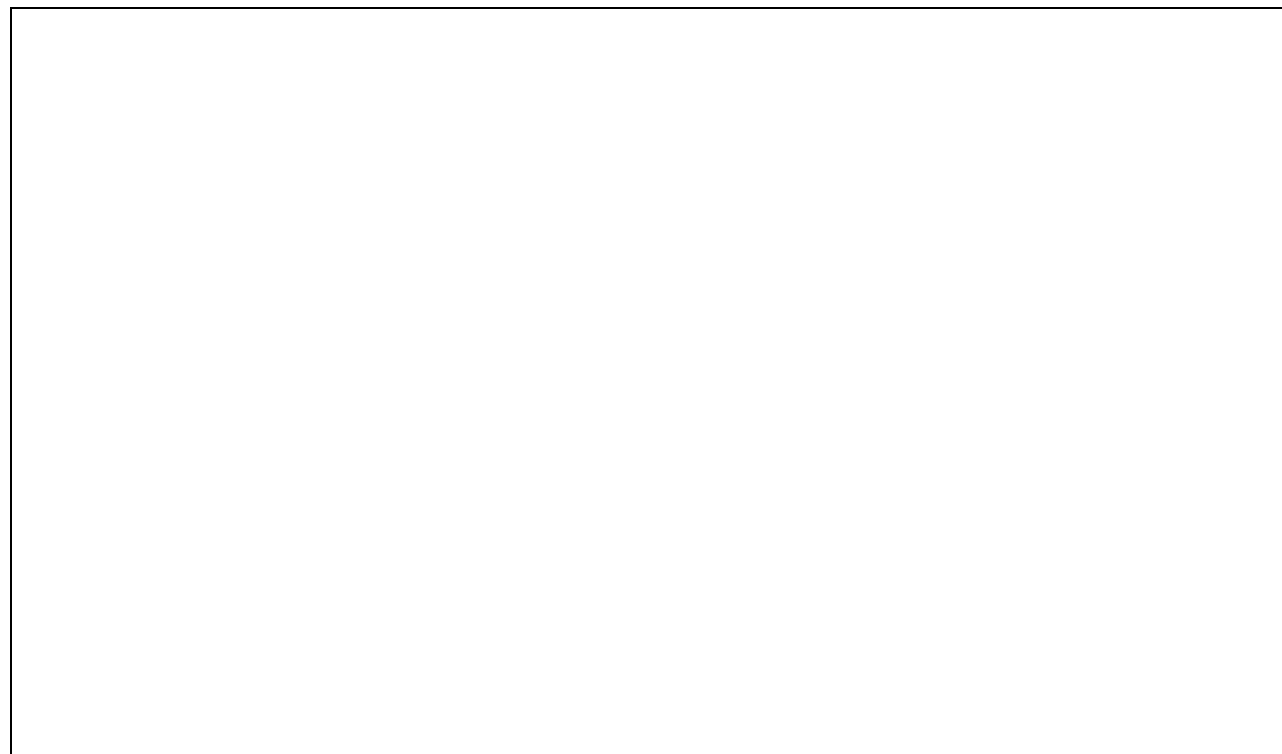
Šaltinis: sudaryta autorės pagal *Pensijų fondų vertinimo ypatumai* VŽ Priedas Mano pinigai Nr. 1 2006 spalio

20 pav. Lietuvos pensinių fondų standartiniai nuokrypiai iki 2006 m. III Q

Centre esantis kvadratas rodo pensinio fondo laukiamą grąžą, o skirtingų spalvų kolonėlės pensinio fondo svyravimo ribas. Iš 20 paveikslo matosi, kad didėjant laukiamai fondo grąžai (kylant kvadratėlio reikšmei), to fondo pelningumo svyravimas taip pat didėja. Tarkim akcijų pensinis fondas turi 9% laukiama pelningumą, tačiau šio fondo pelningumas svyruoja nuo +39% iki -21%.

Analizuojant 20 paveikslą patartina atidžiau vertinti žemiau nulio esančias kolonėles (šviesesnes), kurios parodo tikėtiną nuostolį. Žmogus žinodamas tikėtino pelningumo „kainą“ (riziką), atsakingiau rinksis ir patį pensinį fondą. Asmuo norinti minimalios rizikos rinksis obligacijų pensinį fondą, kurio standartinis nuokrypis yra mažiausias – 20 paveikslo duomeninis tik 5,5%. Noriu atkreipti dėmesį, kad būtent 20 paveikslas parodo, kad visi pensiniai, net ir konservatyvūs, nebūtinai yra pelningi ir gali atnešti investuotojui nuostolį.

2006 metų II ketvirtis buvo pirmas laikotarpis kuomet pensinių fondų investavimo rezultatai nebuvo teigiami. Svarbiausi tai įtakoję veiksmai buvo JAV Federalinio rezervų komiteto pakeltos palūkanų normos, kurių augimą sekė ir Europos centrinio banko bei Japonijos centrinio banko sprendimai didinti palūkanų normas. Tokie veiksmai, paprastai šnekant ‘pabrangino pinigus’, kas investuotojus skatino parduoti mažiau likvidžius vertybinius popierius. 21 paveiksle matosi, kad 2006 metų II ketvirtį, kuomet Lietuvos pensinių fondų investavo rezultatai buvo neigiami, dauguma indeksų krito. Tik JP Morgan indeksas per nagrinėtą laikotarpį pakilo, bet ir tai tik sumažino neigiamą rezultatą ir buvo mažiau nuostolingas.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Finasta duomenis

**21 pav. Pasaulinių indeksų verčių pokytis per
nuo 2006 metų pradžios iki 2006 06 30**

Manau, kad tokie investavimo rezultatai turi ir teigiamą pusę. Visų pirma, pensijų fondo dalyviai akivaizdžiai pamatė, kad fondas ne visuomet būna pelningas. Nuo pat II pakopos pensijų sistemos įgyvendinimo, pensijų fondai investuodavo pelningai ir tai optimistiškai nuteikė pensijų fondų dalyvius. Statistiškai didžiausia dalis žmonių rinkosi fondus su vidutine ar didesne akcijų dalimi, kas nagrinėtu periodu nebuvo palankus sprendimas – vidutinės akcijų dalies fondų pelningumas per ketvirtį buvo nuo -2,0 proc. iki neigiamo -6,1 proc. Indeksų kritimo periodu pelningiausi būna konservatyvūs pensiniai fondai. Lietuvos atveju per nagrinėtą laikotarpį tokių fondų vidutinis pelningumas buvo -0,3 proc.

4 lentelėje yra pateikiami duomenys apie Lietuvoje veikiančių pensinių fondų investavimo grąžą iki 2006 m. III Q. Kaip matyti iš 4 lentelės duomenų, kelių tos pačios grupės fondų grąža gali būti panaši, bet rizikos lygiai skirtingi.

Jei analizei pasirinktumėme vidutinės akcijų dalies pensijų fondus (30 – 70%) iš 4 lentelės, matytume, kad didžiausia vidutinė metinė grąža buvo net 27,95% (Finasta investicijų valdymas), tačiau šio pensinio fondo standartinis nuokrypis yra didžiausias iš visos šio tipo pensinių fondų grupės – 8,7%. Tačiau lyginant Finastos PF “Aktyvus pensinis fondas” su Seesamo “Seesam optimalus pensinis fondas” protingiau būtų rinktis pirmąjį, nes “Seesam optimalus PF” su 8,2% standartiniu nuokrypiu turi tik 8,72% vidutinę metinę grąžą.

4 Lentelė

II pakopos pensijų fondų investavimo grąža 2006 m. liepos 31 d.

Valdymo įmonė	Fondo pavadinimas	Grąža per metus (nuo 2005 07 29)	Vidutinė metinė grąža nuo įkūrimo,%	Vidutinis standartinis nuokrypis (rizika),%
Vyriausybinių obligacijų pensijų fondai%				
Seesam Lietuva gyvybės draudimas	Seesam obligacijų	5,47	9,91	7,3
Finasta investicijų valdymas	Konservatyvaus investavimo PF	0,75	2,94	1
Medicinos banko investicijų valdymas	Pensija 1	1,44	2,88	2,4
DNB Nord investicijų valdymas	Nord/LB 1	-0,71	2,38	1,6
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	Ergo konservatyvusis	-1,55	2,13	1,8
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 1	-1,36	1,79	1,5
Commercial union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija	-0,96	1,71	1,1
Hansa investicijų valdymas	Pensija 1	-1,86	1,57	1,8
Sampo gyvybės draudimas	Konservatyvaus valdymo Sampo pensija	-0,52	1,57	1,4
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva konservatyvus	-2,07	0,75	1,8
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 1	-2,54	-1,24	1,3
Mažos akcijų dalies pensijų fondai (iki 30%)				
Finasta investicijų valdymas	Augančio pajamingumo PF	5,92	17,72	4,9
Commercial union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija plus	5,42	8,01	3,2

DnB Nord investicijų valdymas	Nord/LB 2	1,23	4,29	2
Hansa investicijų valdymas	Pensija 2	-0,91	4,18	2,4
Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai (30 – 70 %)				
Finasta investicijų valdymas	Aktyvaus investavimo pensijų fondas	6,66	27,95	8,7
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 2	8,25	10,95	3,8
ERGO Lietuva gyvybės draudimas	Ergo balans	6,89	10,19	4,1
Seesam Lietuva gyvybės draudimas	Seesam optimalus	4,17	8,72	8,2
Hansa investicijų valdymas	Pensija 3	2,59	8,48	3,8
Sampo gyvybės draudimas	Sampo pensija 50	2,66	7,41	4,9
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva subalansuotas	- 3,16	6,12	4,7
DnB Nord investicijų valdymas	Maksimalaus prieaugio pensijų fondas „Nord L/B 3“	2,27	5,85	3,6
Medicinos banko investicijų valdymas	Pensija 2	1,20	- 0,21	5
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 2	- 2,88	- 1,40	4,5
Commercial unijon Lietuva gyvybės draudimas	Europensija extra	n.d.	n.d.	n.d.
Hansa investicijų valdymas pensija 4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Akcijų pensijų fondai (100%)				
Finasta investicijų valdymas	Racionalios rizikos pensijų fondas	14,37	43,76	11,7
Sampo gyvybės draudimas	Sampo pensija 100	4,76	11,76	8,6
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 3	n.d.	n.d.	n.d.

Šaltinis: sudaryta autorės pagal *Pensijų fondų vertinimo ypatumai* VŽ Priedas Mano pinigai Nr. 1 2006 spalio

Todėl, esant panašioms standartiniams nuokrypiams verta išsiaiškinti kokios yra didesnių fondo vertės svyravimų priežastys ir apsispręsti ar verta už panašią grąžą mokėti didesniu rizikos lygiu.

Analizuojant 2006 metų duomenis matome, kad pensijų valdytojų prisiimta rizika atsipirko. Analizei pasirinkus tą patį UAB Finasta investicijų valdymas pensinį fondą „Aktyvaus investavimo pensinis fondas“ (5 lentelė) matosi, kad šio PF investicinė grąža buvo didžiausia iš visų šio tipo pensinių fondų – 89.31%.

5 Lentelė

II pakopos pensijų fondų vieneto vertės pokyčiai nuo fondo veiklos pradžios iki 2007 m. sausio 17 d.

Įmonė	Fondo pavadinimas	Fondo veiklos laikotarpis	Vieneto vertės pokytis		
			2005 metais	2006 metais	Nuo veiklos pradžios
Vyriausybės obligacijų pensijų fondai					
Finasta investicijų valdymas	Pensija 1	30 mėn.	3.72%	0.39%	6.77%
Finasta investicijų valdymas	Konservatyvaus investavimo pensijų fondas	30 mėn.	1.10%	1.19%	6.99%
DnB Nord investicijų valdymas	NORD/LB 1	30 mėn.	2.65%	0.41%	6.05%
Sampo pensijų fondų valdymas	Konservatyvaus valdymo Sampo pensija	30 mėn.	3.08%	0.10%	4.36%
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija	30 mėn.	1.75%	0.18%	4.47%
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 1	30 mėn.	2.21%	0.37%	4.79%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Konservatyvusis	30 mėn.	2.70%	-0.59%	4.98%
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Konservatyvusis	30 mėn.	3.09%	-1.59%	2.50%

PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Konservatyvus	6 mėn.	-	-	0.24%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 1	30 mėn.	2.22%	-0.64%	4.18%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 1	18 mėn.	-	-0.37%	-0.98%

Mažos akcijų dalies pensijų fondai (iki 30 proc.)

Finasta investicijų valdymas	Augančio pajamingumo pensijų fondas	30 mėn.	11.98%	8.45%	53.73%
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija plus	30 mėn.	8,94%	6.61%	23.18%
DnB Nord investicijų valdymas	NORD/LB 2	30 mėn.	5,99%	4.36%	14.29%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 2	30 mėn.	7.13%	3.09%	15.79%

Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai (30-70 proc.)

SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 2	30 mėn.	17.05%	7.14%	31.76%
Finasta investicijų valdymas	Aktyvaus investavimo pensijų fondas	30 mėn.	21.56%	11.64%	89.31%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Balans	30 mėn.	16,06%	7.59%	30.38%
DnB Nord investicijų valdymas	NORD/LB 3	30 mėn.	10.10%	6.77%	21.74%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 3	30 mėn.	12.53%	6.50%	29.58%
Sampo gyvybės draudimas	Sampo pensija 50	30 mėn.	10.69%	6,37%	26.47%
Finasta investicijų valdymas	Pensija 2	30 mėn.	2.07%	1.60%	4.87%
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Subalansuotas I	30 mėn.	13.87%	0.42%	21.37%
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Subalansuotas	6 mėn.	-	-	1.50%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 2	24 mėn.	0.63%	4.73%	6.63%
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija ekstra	11 mėn.	-	-	5.83%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 4	12 mėn.	-	11.28%	12.70%

Akcijų pensijų fondai (iki 100 proc.)

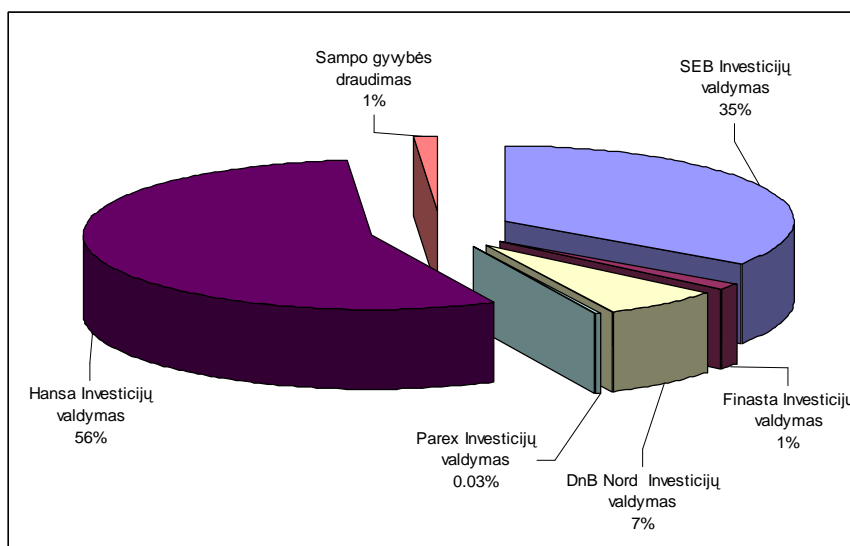
Finasta investicijų valdymas	Racionalios rizikos pensijų fondas	30 mėn.	28.18%	29.95%	176.25%
Sampo gyvybės draudimas	Sampo pensija 100	30 mėn.	16.13%	12,62%	46.77%
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 3	9 mėn.	-	-	8.28%

Šaltinis: Valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondų rezultatai (2007). [interaktyvus]. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. [žiūrėta 2007 03 02]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=2581>>

Tačiau geri Finastos pensinių fondų rezultatai nepriviliojo įmonei didelio skaičiaus asmenų. Pagal 2007 m. duomenis Finastą pasirinko tik 1.28% (22 pav.). Manau, kad tokį mažą šios įmonės pensijų fondų populiarumą lėmė mažai žinomas vardas. Iki 2004 metų Finasta visuomenėje buvo žinoma kaip maklerių įmonė, kuri dirba su juridiniais asmenimis.

Tačiau manau, kad nuo 2007 metų Finastos populiarumas turėtų augti. Visų pirma dėl to, kad nuo šių metų (nuo 2007 m.) dalis II pensijų sistemos dalyvių gali keisti pensijų valdymo bendrovę (suėjo trys metai, per kuriuos pensijų valdytojų nebuvo galima keisti). Galinčių keisti pensijų fondus asmenų 2007 metais yra apie 440 000, tačiau per I 2007 metų ketvirtį tik <...apie 400 žmonių keitė pensijų fondą...>⁵¹.

⁵¹ Žinių radijas (2007). Gyventojai neskuba keisti pensijų kaupimo bendroves. [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007 03 26]. Prieiga per internetą: <<http://www.delfi.lt/news/economy/business/article.php?id=12062870>>



Šaltinis: sudaryta autorės pagal sudaryta autorės pagal BERNOTAS, Arūnas (2007) Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų investicinių portfelių apžvalga 2006 m. gruodžio 31 d.

22 pav. Pensijų fondų dalyvių skaičius pagal valdymo įmones 2006 12 31

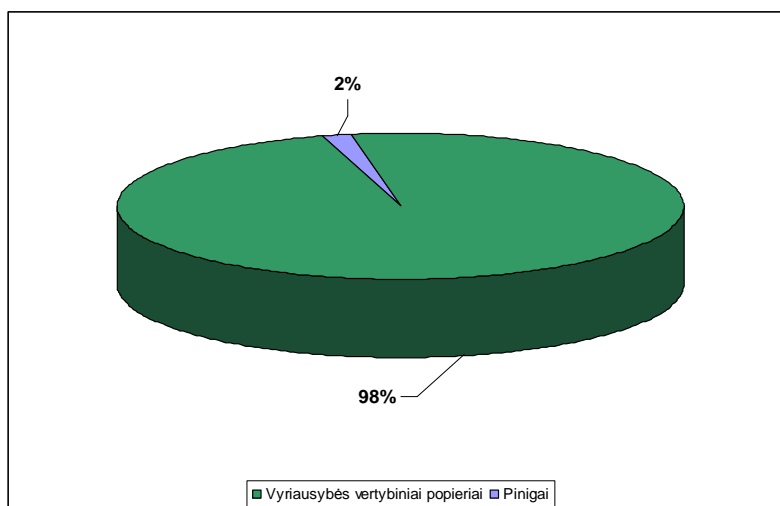
Susiejant 4 ir 5 lentelės duomenis matosi, kad ir pasirinkus pensinį fondą su mažiausiu standartiniu nuokrypiu (DnB Nord „Maksimalaus prieaugio pensijų fondas Nord L/B 3“) galima gauti ganėtinai aukštą pelningumą. Analizuotas pensinis fondas per 2006 metus uždirbo 6.6%. Ir tai nebuvo prasčiausi šio tipo fondų rezultatai. Per 2006 m. iš vidutinės rizikos pensinių fondų prasčiausius rezultatus turėjo „PZU Lietuva Subalansuotas“ pensinis fondas, kuris su 4.7% standartiniu nuokrypiu uždirbo tik 0.42%.

Priklausomai nuo pensinio fondo tipo, PF valdytojas investuoja į skirtingas investavimo priemones. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisijos duomenimis 2006 m. gruodžio 31 d. Lietuvoje veikiantys pensiniai fondai investavo į 8 tipų investavimo instrumentus⁵²:

1. Nuosavybės vertybinius popierius;
2. Skolos vertybinius popierius;
3. KIS vienetus;
4. Pinigų rinkos priemones;
5. Dėjo indėlius;
6. Išvestines investicines priemones;
7. Laikė grynus pinigus;
8. Kitas priemones.

Tarkim, konservatyvūs pensiniai fondai, didžiąją dalį jiems pervestų lėšų investuoja į vyriausybės vertybinius popierius, svarbius kapitalo rinkos instrumentus (23 paveikslas).

⁵² Suvestinė 2006-12 (2007) [interaktyvus]. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija [žiūrėta 2007 03 03]. Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/uploads/suvestine%202006-12.xls>

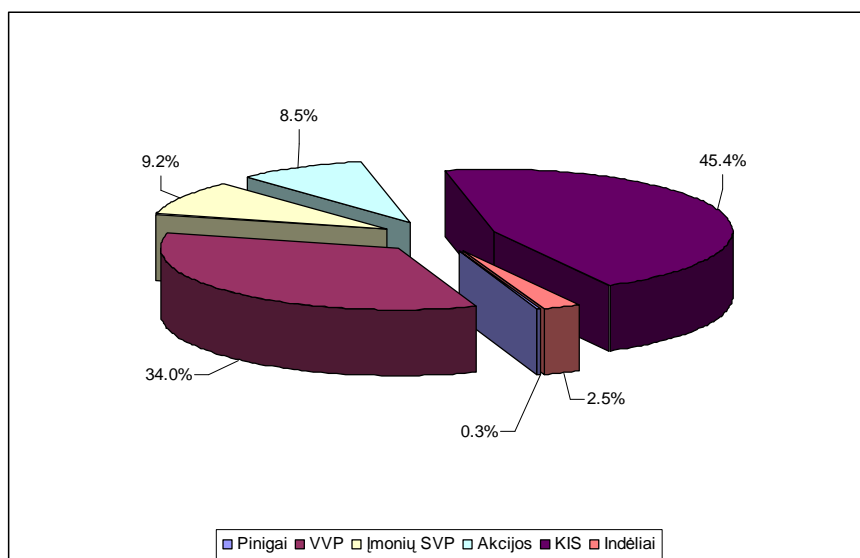


Šaltinis: sudaryta autorės pagal BERNOTAS, Arūnas (2007) Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų investicinių portfelių apžvalga 2006 m. gruodžio 31 d.

23 pav. Lietuvos konservatyvių pensijų fondų struktūra. 2007 m. I ketvirtis

Pagal Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisijos duomenis, didžiąją vyriausybės vertybinių popierių dalį konservatyviuose pensiniuose fonduose sudaro skolos vertybiniai popieriai, kitaip vadinami obligacijomis. Lengva suprasti kodėl konservatyviuose pensiniuose fonduose dominuoja skolos vertybiniai popieriai – jie yra laikomi vienais saugiausių vertybinių popierių.

Vyriausybės vertybinių popierių dalis vidutinės rizikos pensiniuose fonduose yra kur kas mažesnė, be to, juose investuojama į įvairesnius investavimo instrumentus (24 paveikslas).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal BERNOTAS, Arūnas (2007) Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų investicinių portfelių apžvalga 2006 m. gruodžio 31 d.

24 pav. Vidutinės rizikos Lietuvos pensijų fondų struktūra. 2007 m. I ketvirtis

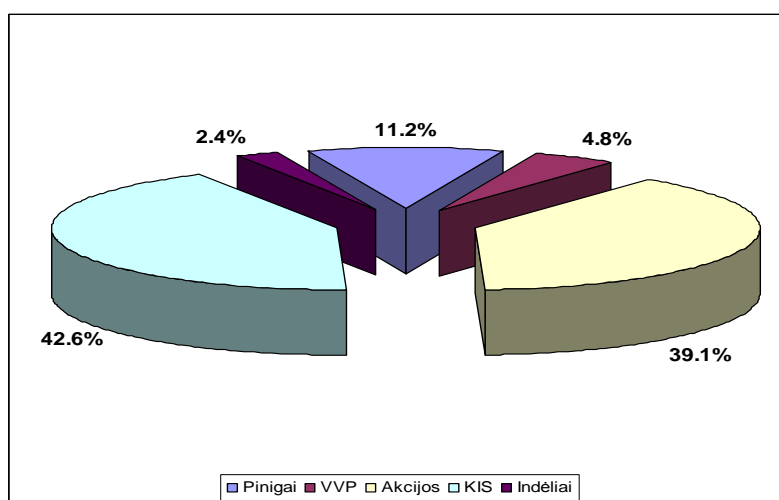
Kaip matosi iš 24 paveikslo, vidutinės rizikos pensiniuose fonduose didžioji dalis lėšų yra investuojama į kolektyvinius investavimo subjektus (KIS) – 45.4%. Kolektyviniu investavimo subjektu yra laikoma <... investicinis fondas ar investicinė kintamojo kapitalo bendrovė, kurių:

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 juos išpirkti...⁵³.

UAB Hansa investicijų valdymo pensijų fondas „Pensija 3“ net 48.2% lėšų investuoja į KIS (daugiau informacijos 2 priede). Investavimas į kolektyvinius investavimo subjektus buvo teisinga strategija, nes UAB Hansa investicijų valdymo „Pensija 3“ investicinė grąža yra viena didžiausių. Nuo pensinio fondo „Pensija 3“ pradžios šio fondo pelningumas yra 29.58%, vienas didžiausių iš visų vidutinės rizikos pensinių fondų⁵⁴ (daugiau informacijos 1 priede).

Tačiau pakankamai svarią poziciją vidutinės rizikos pensiniuose fonduose išlaiko ir vyriausybės vertybiniai popieriai (pagrindė – vyriausybės išleistos obligacijos). Manau, pakankamai geras vvp pozicijas lemia, santykinai aukštas jų pelningumas (2-5%) bei maža rizika – nedidelis vidutinis standartinis nuokrypis. Vidutinės rizikos pensiniuose fonduose vyriausybės vertybiniai popieriai atlieka portfelio „saugiklio“ vaidmenį.

Tačiau akcijų pensiniams fondams 2-5% vvp pelningumas yra per mažas, todėl vyriausybės vertybiniai popieriai akcijų pensiniuose fonduose sudaro tik 4.8% (25 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal BERNOTAS, Arūnas (2007) Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų investicinių portfelių apžvalga 2006 m. gruodžio 31 d.

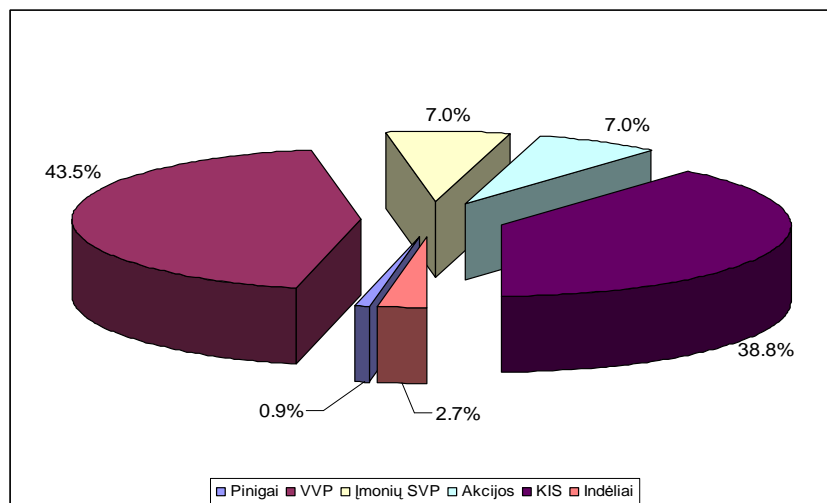
25 pav. Lietuvos akcijų pensinių fondų struktūra. 2007 m. I ketvirtis

Kaip ir vidutinės rizikos pensiniuose fonduose, akcijų pensiniuose fonduose aktyviausiai yra investuojama į KIS. UAB SEB investicijų valdymo pensinis fondas „Pensija 3“ net 97.6% lėšų investuoja į KIS. Pagal Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisijos duomenis, visų Lietuvos

⁵³ Vertybinių popierių komisija. (2006) *Investuotojo žodynelis* [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 m. kovo mėn. 20 d.] Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18&cid=102>

⁵⁴ II pakopos pensijų fondų vieneto vertės pokyčiai nuo fondo veiklos pradžios iki 2007 m. sausio 17 d. (2007). [interaktyvus]. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. [žiūrėta 2007 03 02]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=2581>>

pensijų valdytojų akcijų pensiniai fondai investuoja į KIS, išimtimi yra UAB Finasta investicijų valdymas, kuri iš vis neinvestuoja į KIS. Finastos akcijų pensinis fondas „Racionalios rizikos pensinis fondas“ išsiskiria ir dideliu pinigų kiekiu. Išanalizavus 1 priedą, matosi, kad pinigai šiame pensiniame fonde sudaro net 23.3% visų investavimui skirtų lėšų. Manau, kad tie pinigai yra naudojami vienos nakties sandoriams (*overnights*), kurių pagalba galima uždirbti pakankamai didelius prieaugius.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal BERNOTAS, Arūnas (2007) Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų investicinių portfelių apžvalga 2006 m. gruodžio 31 d.

26 pav. Visos Lietuvos pensijų fondų rinkos struktūra. 2007 m. I ketvirtis

Žiūrint į visus pensinius fondus apibendrintai (26 pav.), matosi, kad pakankamai didelės lėšos yra investuojamos į vvp, tai galima paaiškinti dideliu skaičiumi asmenų, pasirinkusių vidutinės rizikos pensinius fondus, kuriuose pakankamai aktyviai investuojama į vyriausybės vertybinius popierius.

Iš kitos pusės, matant aktyvų investavimą į kolektyvinius investavimo subjektus, galima spėti, kad jų populiarus ateityje turėtų dar labiau išaugti, nes jie yra mažiau rizikingi už nuosavybės vertybinius popierius (akcijas), bet pelningumu su jais labai panašūs. Palyginimui galima paanalizuoti 2004 m. pensinių fondų investavimo struktūrą – pirmi metai įdiegus II pensijų pakopą (27 pav.).

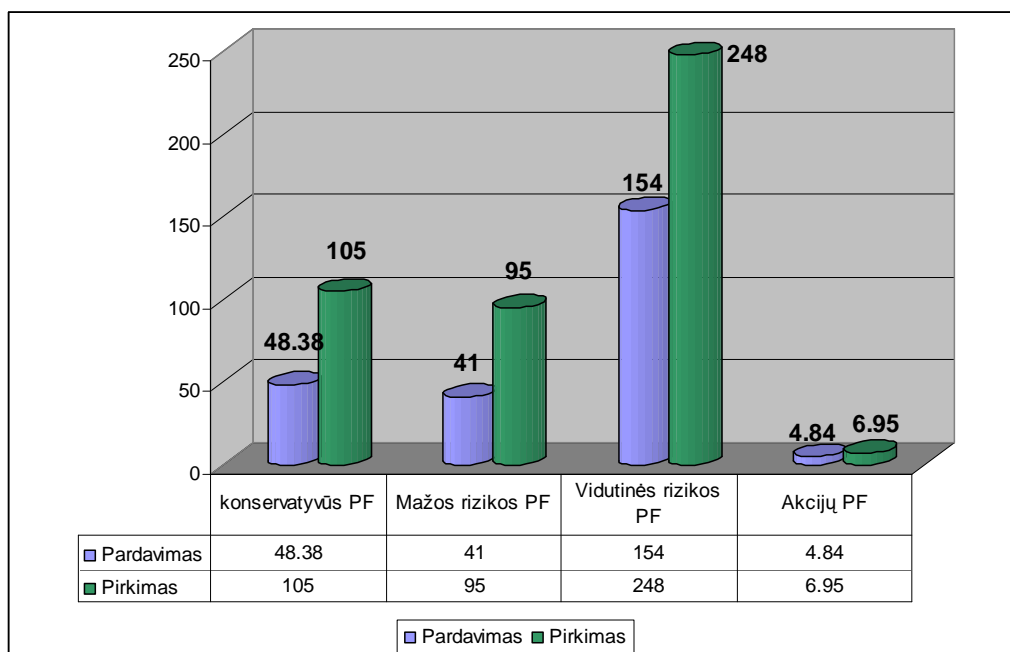
Iš 27 paveikslo duomenų matosi, kad pirmaisiais II pensijų pakopos gyvavimo metais, daugiausiai lėšų buvo investuota į vvp. Investicijos į KIS sudarė 23,9%, kai tuo tarpu į akcijas buvo investuota tik 3,1%. Tokią investavimo struktūrą pirmaisiais II pensijų pakopos gyvavimo metais aiškiau pensinių fondų pasirinkimu. Pirmaisiais metais žmonės dažniausiai rinkosi konservatyvius pensinius fondus, kurie žadėjo mažiausią riziką.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų 2004 m. gruodžio 31 d. portfelių apžvalga (2005) [interatyvus]. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. [žiūrėta 2007 03 05]. Prieiga per internetą: < <http://www.vpk.lt/uploads/PF%20analize%201231.pdf> >

27 pav. Lietuvos pensijų fondų investavimo struktūra 2004 m.

Iš pensijų fondų struktūros matosi, kad pensijų valdytojai dalyvauja kapitalo rinkoje, bet norint dalyvavimą įvertinti kiekybiškai reikia duomenų apie atliktus sandorius. Juk pensiniai fondai pelnus uždirba pirkdami ir po to parduodami įsigytus investavimo instrumentus. 28 paveiksle matosi bendra 2006 metų pensijų fondų pirkimų/pardavimų apyvarta.

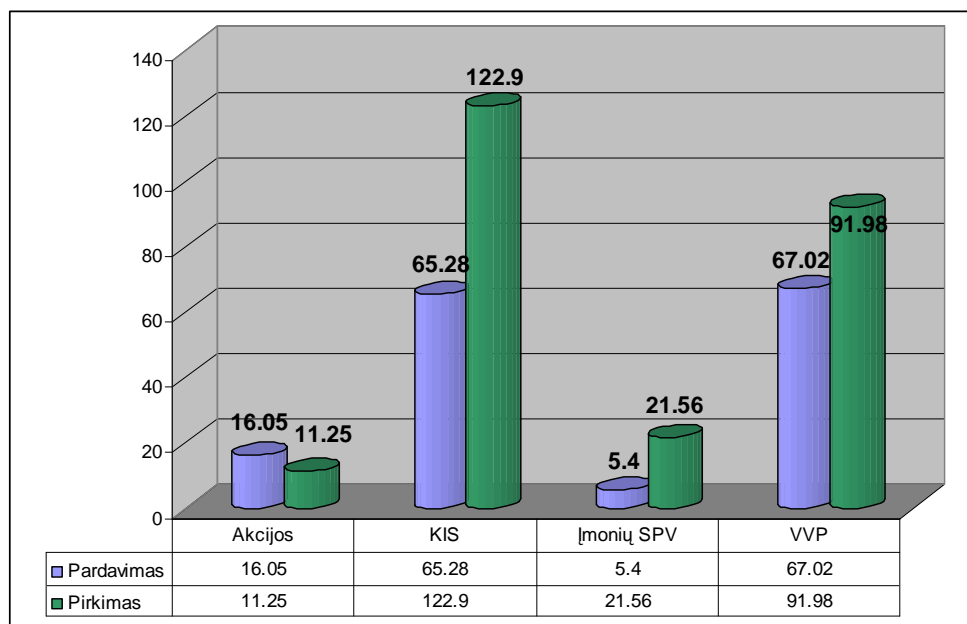


Šaltinis: sudaryta autorės pagal BERNOTAS, Arūnas (2007) Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų investicinių portfelių apžvalga 2006 m. gruodžio 31 d.

28 pav. Lietuvos pensijų fondų sandorių apyvartos 2006 m.

Aktyviausiai kapitalo rinkoje dalyvauja vidutinės rizikos pensiniai fondai, tai galima aiškinti tuo, kad būtent šio tipo pensiniai fondai Lietuvoje yra populiariausi.

Prisimenant 18 paveikslą galima pažymėti, kad vidutinės rizikos pensiniai fondai valdo apie 56% visų pensiniams fondams pervestų lėšų. Šiuos duomenis susiejus su 28 paveikslu galima išsiaiškinti į kokius investavimo subjektus buvo investuota. Iš 29 paveikslo matosi, kad didžiausia apyvarta buvo vykdoma perkant/parduodant kolektyvinius investavimo subjektus.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal BERNOTAS, Arūnas (2007) Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų investicinių portfelių apžvalga 2006 m. gruodžio 31 d.

29 pav. Vidutinės rizikos pensinių fondų investavimo apimtys Lietuvoje 2006 m.

Iš 29 paveikslo matosi, kad tik akcijų pardavimai savo apyvarta viršijo akcijų pirkimus, kai tuo tarpu KIS nupirkta buvo beveik dukart daugiau nei parduota. Manau, kad tokį akcijų pirkimo/pardavimo santykį nulėmė rinka, kuri 2006 metais pakankamai ženkliai krito. Investuotojai tikėdamiesi tolesnio rinkos kritimo nesiryžo investuoti į nuosavybės vertybinius popierius.

Manau, kad lėšos gautos pardavus akcijas buvo investuotos įsigyti daugiau KIS. Išaugusią KIS apyvartą galėjo lemti ir nauji II pensijų pakopos dalyviai (dažniausiai nauji darbo rinkos nariai, jauni žmonės), kurie rinkosi vidutinės rizikos pensinius fondus. Sandoriai perkant/parduodant KIS sudaro apie 47% visų sandorių sudarytų vidutinės rizikos pensinių fondų. Bendra vidutinės rizikos pensinių fondų investavimo priemonių pirkimo sandorių vertė sudarė 247,7 mln. Lt, o pardavimo vertė siekė –153,7 mln. Lt. Todėl manau, kad šio tipo pensiniai fondai daro didžiausią įtaką kapitalo rinkoms, kuriuose investuoja.

Bendra visų Lietuvoje veikiančių pensinių fondų pirkimo sandorių vertė 2006 m. sudarė 454 mln. Lt, pardavimo – 245 mln. Lt. Palyginimui galima pasakyti, kad 2005 m. sandorių apyvartos atitinkamai buvo 220 mln. Lt ir 75 mln. Lt. Manau, kad kapitalo rinkai tai pakankamai didelės sumos, kurios gali daryti įtaką tam tikrų investavimo subjektų kainoms.

Kitas svarbus aspektas vertinant pensinius fondus yra pensijų kaupimo bendrovės mokesčių įvertinimas. Dažnai investuotojai pamiršta įvertinti mokesčių įtaką asmens pensijos dydžiui. Teoriškai, net investicijoms esant teigiamoms, apsidraudusio asmens sukaupta pensija vis vien gali būti mažesnė nei ta, kurią asmuo gautų nedalyvaudamas II pakopos pensijų sistemoje. Tokia situacija yra galima, jei investicijų atsipirkimas yra mažas ir jo neužtenka administravimo mokesčiams sumokėti. LR teisės aktai yra numatę maksimalius leistinus mokesčių dydžius:

- kasmetinis iki 1% mokestis nuo pensijų reformos dalyvio pensijų fondo sąskaitoje apskaičiuotų lėšų vidutinės metinės vertės;
- vienkartinis mokestis iki 10% nuo kiekvienos Sodros pervestos sumos į pensijų fondą.

Abu šie mokesčiai yra neišvengiami ir asmuo, dalyvaujantis II pensijų pakopoje privalo juos mokėti. Iš 6 lentelės duomenų matosi, kad skirtingos pensijų kaupimo bendrovės taiko skirtingo dydžio mokesčius.

6 Lentelė

Pensijų kaupimo bendrovių mokesčiai

Pensijų kaupimo bendrovė	Maksimalus įmokos mokestis	Dabartinis įmokos mokestis	Maksimalus metinis fondo mokestis	Dabartinis metinis fondo mokestis
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas UAB	10%	7%	1%	1%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas (konservatyvus)	10%	4%	1%	1%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas (balans)	10%	5%	1%	1%
Finasta investicijų valdymas (konservatyvus)	10%	1,19%	1%	0,99%
Finasta investicijų valdymas (kiti)	10%	1,49%	1%	0,99%
Hansa investicijų valdymas	10%	3%	1%	1%
Lietuvos draudimo gyvybės draudimas	10%	3%	1%	1%
Sampo gyvybės draudimas	10%	7%	1%	1%
VB investicijų valdymas (konservatyvus)	10%	2%	1%	1%
VB investicijų valdymas (rizikingas)	10%	3%	1%	1%

Sudaryta autorės pagal www.pensija.lt duomenis

Reikia pasidžiaugti, kad nei viena bendrovė po kol kas netaiko maksimalaus įmoks mokesčio. Didžiausias šiuo metu taikomas įmokos mokestis siekia 7%, kai tuo tarpu metinis fondo mokestis beveik visų bendrovių yra maksimalus – 1%. Statistiškai metinis fondo mokestis turi didesnę įtaką galutiniam pensijos dydžiui nei įmokos mokestis, nes pirmasis mokestis yra skaičiuojamas nuo didesnės sumos (sukauptos per metus). Prof. A. Neuberger viename savo moksliniame straipsnyje rašė, kad <...administravimo mokesčiai sudaro apie 1.5% per metus nuo pervestų pensiniam fondui lėšų...>⁵⁵. Į šią sumą įeina ir išlaidos reklamai, informacijos platinimui, papildomam personalui ir pan.

Be šių „privalomųjų“ mokesčių, II pensijų pakopoje dalyvaujantis asmuo gali susidurti ir su kitokiais mokesčiais, tačiau, manau, kad mokesčių našta gali sumažinti efektyvesnis pensijų fondų veikimas. Trečioje darbo dalyje analizuoju alternatyvų Lietuvos pensijų fondų finansavimo modelį. Apie jį plačiau sekančiame skyriuje.

⁵⁵ NEUBERGER, Anthony (2005) *The pensions crisis and flexibility. International pension funds and their advisers*. [interaktyvus]. Warwich [žiūrėta 2007 04 01]. Prieiga per internetą <http://www.apinfo.co.uk/ipfa/articles/the_pensions_crisis_and_flexibility.htm>

3. PENSIJŲ FONDŲ FINANSAVIMO TOBULINIMAS LIETUVOS SĄLYGOMIS

Dauguma pensijų kaupimo bendrovių yra nepatenkintos maža pervedamų lėšų dalimi. Nuo 2007 m. ji turėtų būti 5,5%, bet pensijų kaupimo bendrovės siūlo nesustoti didinti šio procento ir vėlesniais metais jį kelti iki 10%. Tačiau vertėtų apvarstyti ir kitus galimus variantus.

Tarkim, Estijos patirtis rodo, kad ir pats darbuotojas asmeniškai pensijos kaupimui galėtų skirti papildomą dalį. Kaip buvo minėta anksčiau, Estijoje valstybė nuo asmens mokamo pajamų mokesčio skiria 4 procentus pensijos kaupimui, o nuo asmens bruto atlyginimo papildomai yra mokami 2% į pasirinktą pensijų fondą. Tokiu būdu pensijų kaupimo bendrovėms yra patikimas didesnis asmens pajamų procentas, kuris vėliau yra investuojamas.

Tarkim, panaudojus Estijos patirtį, nuo 2007 metų Lietuvos pensijų kaupimo bendrovės be joms pervedamų 5,5%, gautų ir papildomą dalį iš kiekvieno apsidraudusiojo, bendra pensijų fondams pervedama suma padidėtų. Padidėjusių pensijų kaupimo bendrovių pajamų judėjimas pavaizduotos 30 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autorės

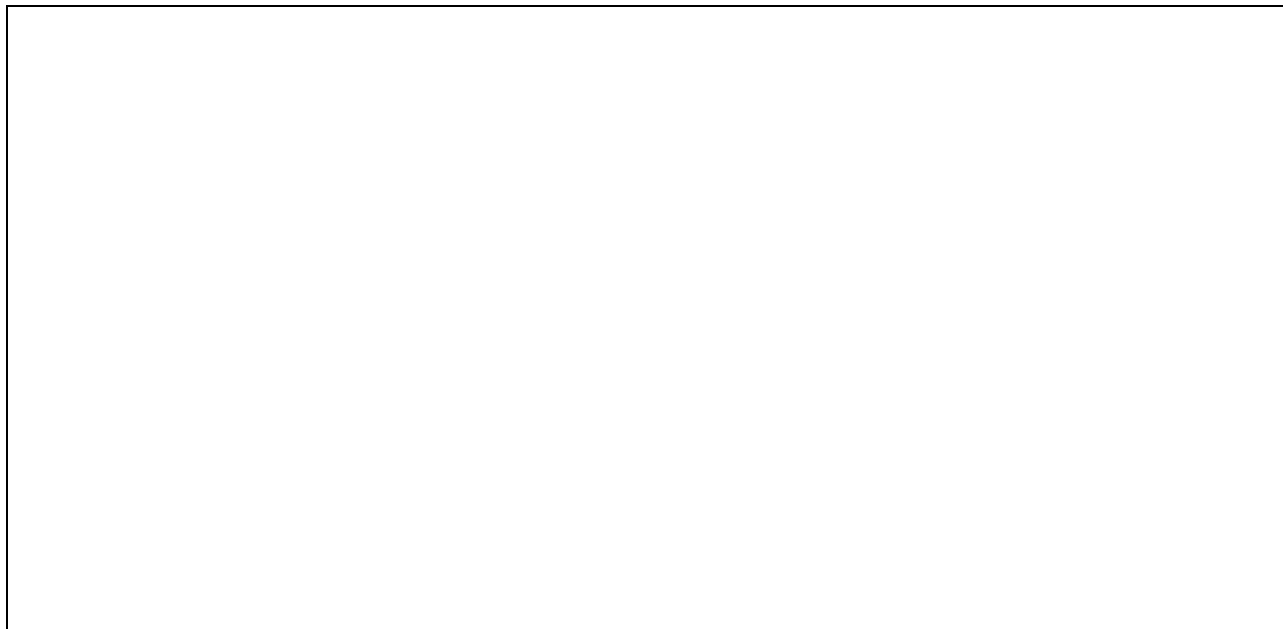
30 pav. Alternatyvus Lietuvos II pakopos pensijos modelis

Tačiau čia iškyla kitas klausimas – ar apsidraudusieji norės papildomo mokesčio? Šioje situacijoje svarbu išaiškinti papildomo mokesčio naudas ir nenaudas. Nenauda aiški iš karto – asmens mėnesinės pajamos ‘į rankas’ mažėja. Reikia pripažinti, kad retas žmogus gaunantis žemas ar vidutines pajamas nori mažinti savo vartojimo galimybes šiandien dėl galimų didesnių pajamų ateityje. Bet išaiškinus to mokesčio paskirtį ir poveikį asmens pensijos dydžiui, manau, kad pesimistų šio mokesčio atžvilgiu sumažėtų.

Aiškinant naująjį mokestį svarbu pažymėti, kad ta dalis, kuri bus pervedama nuo asmens bruto atlyginimo (papildomos pajamos X%) nemažins Sodrai pervedamos dalies, kas reiškia, kad nemažės ir asmens papildomos pensijos dalis [Papildoma Sodros pensijos dalis priklauso nuo darbo

stažo, asmens atlyginimo dydžio ir mokėtų įmokų. Papildoma Sodros pensija priskaičiuojama prie bazinės Sodros pensijos].

Tarkim, asmuo gauna 1000 Lt bruto atlyginimą, tuomet asmuo po visų šiuo metu esančių mokesčių, papildomai nuo jo bruto atlyginimo pensijų fondui turėtų pervesti 2%. Grafiškai toks visų mokesčių “vaikščiojimas” pavaizduotas 31 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autorės

31 pav. Mokesčių pasiskirstymas taikant alternatyvų II pensijų pakopos modelį

Kaip matosi iš 31 paveikslo, asmuo gaudamas 1000 LT bruto atlyginimą, pagal šiuo metu galiojančius mokesčius “į rankas” gauna 700 Lt ir 300 Lt sumoka mokesčiams. Įvedus naują kintamąjį – papildomą 2% mokestį į pensijų fondą nuo neto atlyginimo – žmogus vietoj 700 Lt gaus 686 Lt. Tai reiškia, kad asmens neto atlyginimas, nagrinėjamu atveju, sumažės 14 Lt (2%).

Pats darbuotojas Sodrai mokės tuos pačius 3% VSDF ir 27% GPM nuo bruto atlyginimo. Bet svarbiausia, kad tie papildomi 2% (14 Lt) mokami nuo asmens bruto atlyginimo nemažins dabartinėms pensijoms skirtų lėšų sumos, ji taip ir išliks nesumažėjusi 245 Lt.



Šaltinis: sudaryta autorės

32 pav. Dabartinės pensijos apskaičiavimo aiškinimas

Dabartinėms pensijoms skiriamų lėšų dalis apskaičiuojama iš 300 Lt (Sodros duomenimis 28,88% nuo bruto atlyginimo eina dabartinėms pensijoms) atėmus 55 Lt (5,5 % nuo bruto atlyginimo eina į pensinį fondą ir mažina dabartinėms pensijoms skiriamą dalį) (32 pav.).

Tokiu būdu asmuo kas mėnesį savo pasirinktam pensiniam fondui paveda valdyti didesnę sumą (55 + 14 = 69 Lt), taip didindamas pensinio fondo svarbą ir tuo pačiu nemažina dabartinėms pensijoms skiriamų lėšų dalies – Sodros pajamos nemažėja.

Šitoks modelis labai tiktų pirmais II pakopos pensijų sistemos metais, kuomet reikia lėšų ne tik savai pensijai kaupiti, bet ir dabartinėms pensijoms mokėti.

UAB 'LinkARTa' internete laisvai leidžia naudotis virtualia skaičiuokle "Pensijos link", kuri, suvedus tam tikrus duomenis, paskaičiuoja pensijos dydį sulaukus pensinio amžiaus. Pasinaudojus šia skaičiuokle žiūrėjau kiek pakistų pensijos dydis, jei nuo 2007 metų be 5,5% pensijų fondui būtų pervedami papildomi 2%.

Naudodamasi šia skaičiuokle dariau prielaidas, kad:

- pensiją kaupia moteris,
- moteris yra gimusi 1983 metais,
- neto atlyginimas 1000 Lt,
- II pensijų pakopoje dalyvauja nuo 2005 metų,
- į pensiją išeina 2043 metais,
- Įmokos dalis pensiniam fondui 2005 metais 3,5%, 2006 metais 4,5%, nuo 2007 metų 5,5%.

Šiuos duomenis suvedus į interaktyvią skaičiuoklę buvo pateikti 7 lentelėje pateikti duomenys.

7 Lentelė

Pensinių pajamų išskaidymas

	Nedalyvaujant reformoje	Dalyvaujant reformoje	
		Nuo:	Iki:
1. <u>Mano sukauptos lėšos, 2043 m.:</u>	-	53 786 Lt	95076 Lt
2. <u>Mano pensija senatvėje, Lt/mėn.:</u>	784 Lt	861 Lt	1033 Lt
Bazinė sodros pensija	372 Lt	372 Lt	372 Lt
Papildoma sodros pensija	412 Lt	264 Lt	264 Lt
Pensijų fonde sukaupta pensija (anuitetas)	-	224 Lt	397 Lt
Pensija iš ankščiau sumokėtų įmokų sodrai	Neįtraukta	Neįtraukta	Neįtraukta

Šaltinis: sudaryta autorės pagal pensija.lt <http://www.pensija.lt/index.php/lt/20883/>

Pagal ankščiau darytas prielaidas, skaičiuoklė vartotojui pateikia senatvės pensijos žirkles nuo 861 Lt/mėn. iki 1033 Lt/mėn. Net pesimistinis variantas rodo, kad dalyvaujant II pensijų pakopoje tiriamos moters pensijos dydis bus didesnis, nei II pensijų pakopoje jai nedalyvaujant. Iš 7 lentelės matosi, kad moteris dalyvaudama II pensijos pakopoje gauna mažesnę papildomą pensiją, bet bendra gaunama pensija yra didesnė dėl pensiniame fonde sukauptos pensijos.

Tuo tarpu, padarius papildomą prielaidą, kad nuo 2007 metų prie 5,5% įmokos pensiniam fondui bus pervedami 2% nuo darbuotojo bruto atlyginimo, skaičiuoklės duomenys pasikeičia (8 lentelė).

Pensinių pajamų išskaidymas įvedus papildomą prielaidą

	Nedalyvaujant reformoje	Dalyvaujant reformoje	
		Nuo:	Iki:
1. Mano sukauptos lėšos, 2043 m.:	-	71 943 Lt	125 990 Lt
2. Mano pensija senatvėje, Lt/mėn.:	784 Lt	888 Lt	1 114 Lt
Bazinė sodros pensija	372 Lt	372 Lt	372 Lt
Papildoma sodros pensija	412 Lt	264 Lt	264 Lt
Pensijų fonde sukaupta pensija (anuitetas)	-	252Lt	478 Lt
Pensija iš ankščiau sumokėtų įmokų sodrai	Neįtraukta	Neįtraukta	Neįtraukta

Šaltinis: sudaryta autorės pagal pensija.lt <http://www.pensija.lt/index.php/lt/20883/>

Iš 8 lentelės matosi, kad po papildomos sąlygos įvedimo pensijos dydžio žirklys pasikeitė, jos 'pakilo' ir tapo nuo 888 Lt/mėn. iki 1114 Lt/mėn. Kaip jau minėjau ankščiau, papildomi 2% nesumažino papildomos pensijos – ji išliko 264 Lt/mėn., tuo tarpu pensijų fonde sukauptos pensijos dydis išaugo:



Šaltinis: sudaryta autorės

33 pav. Pensijų fonde sukauptos pensijos žirklys

Iš 33 paveikslo matosi, kad skiltyje 'Nuo' pensijų fonde sukaupta pensija padidėjo 11%, nuo 224 Lt/mėn. iki 252 Lt/mėn., o skiltyje 'Iki' pensija padidėjo net 17% nuo 397 Lt/mėn. iki 478 Lt/mėn. Šis pavyzdys parodė, kad jauna moteris, gaunanti 1000 Lt/mėn. neto atlyginimą šiandien atsisakydama 2% nuo bruto atlyginimo savo pensiją gali padidinti iki 17%. Manau, kad toks mokesčio aiškinimas būtų efektyvus ir žmonės rimtai apsvarstyti ar neverta šiandien 'aukoti' 2% dėl didesnių pajamų ateityje.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Pensijų fondai pasaulyje yra žinomi nuo XIX amžiaus, bet kaip socialinio draudimo dalis jie naudojami nesenai. Pensijų fondus siūlau apibrėžti kaip teisiškai įregistruotą pensijų sistemą, kuri iš dirbančių asmenų pastovių įmokų suformuoja kapitalą. Suformuotas kapitalas vėliau yra investuojamas, o iš investicijų uždirbtas pelnas užtikrina įmokas įmokėjusiems asmenims papildomas pensines išmokas jiems sulaukus senatvės. Iš magistriniame darbe nagrinėtų šalių, seniausiai pensijų fondus taiko Čilė. Visose nagrinėjamose šalyse pensijų fondai veikia panašiu principu – iš dirbančių asmenų pastovių įmokų suformuoja kapitalą, kurį vėliau investuoja. Nuo fondo veiklos sėkmingumo priklauso įmokas įmokėjusiems asmenims papildomos pensinės išmokos. Investavimo sėkmė glaudžiai koreliuoja su rizika. Kuo didesnio pelningumo tikimasi, tuo didesnę riziką reikia prisiimti. Pagal rizikos lygius yra skirstomi ir patys pensiniai fondai: akcijų PF (didžiausi investiciniai prieaugiai, bet ir didžiausia rizika), vidutinės akcijų dalies PF ir konservatyvūs PF.

2. Pensijų fondai valdydami dideles finansines lėšas yra svarbūs kapitalo rinkos dalyviai. Per 2006 metus Lietuvoje veikiantys pensijų fondai atliko operacijų už 699 milijonus litų ir lyginant sumas su 2005 metais (operacijų atlikta už 295 milijonus litų), apyvarta išaugo 2.4 karto. Tokie rezultatai leidžia tikėtis dar aktyvesnio pensijų fondų dalyvavimo kapitalo rinkose ir stiprėjančios pensijų fondų įtakos.

3. Lietuvos pensijų fondai didžiąją dalį lėšų investuoja į užsienio emitentų išleistus vertybinius popierius, kai tuo tarpu Latvijoje įstatymais yra ribojamas investavimas į užsienio vertybinius popierius. Tai yra vienas Latvijos pensijų sistemos ypatumu. Estijos II pensijų pakopa yra išskirtinė savo įmokų pensiniam fondui sudarymu. Tiek Lietuvoje, Latvijoje ar Čilėje pensijų fondams pats žmogus papildomai neturi mokėti, jam mokesčių nepadaugėja dalyvaujant ar nedalyvaujant II pensijų pakopoje. Tuo tarpu Estijoje, asmuo dalyvaujantis II pensijų pakopoje turi papildomai pervesti 2% nuo savo neto atlyginimo į pasirinktą pensijų fondą. Tačiau unikaliausi, mano nuomone, yra Čilės pensijų fondai. Čilėje visa pensijų sistema yra privatizuota ir joje nėra Sodros atitikmens. Tačiau manau, kad tai yra daugiau unikalus atvejis ir jis neturėtų būti taikomas masiškai, nes valstybinio socialinio draudimo įstaigos užtikrina, bent jau minimalią finansinę pagalbą, ko būtų sunku tikėtis iš privataus juridinio asmens.

4. Lietuvoje pensijų fondai veikia tik nuo 2004 metų, bet per šiuos tris metus parodė gan gerus rezultatus. Tik 2006 metai buvo sunkesni, bet tai kapitalo rinkai yra būdinga ir per ilgą laikotarpį rinkos pakilimų ir kritimų reikia tikėtis. Neigiami ar neiti geri pensijų fondų rezultatai leido žmonėms įsitikinti, kad pensijų fondai negarantuoja didelių prieaugių jie yra neatsiejami nuo

rizikos. Vertinant pensijų fondų riziką dažniausiai yra naudojamas standartinis nuokrypis. Šis rodiklis leidžia įvertinti rizikos laipsnį – kuo jis didesnis, tuo didesnė ir rizika.

Praėjus trims metams nuo II pensijų pakopos įgyvendinimo pradžios galima objektyviau vertinti pensinių fondų rezultatus, nes kapitalo rinkoje yra priimta, kad vertinant bet kokį fondą reikia analizuoti tris paskutinius metus. Pagal investicinę grąžą geriausius rezultatus pasiekė Finastos pensijų fondai, tačiau juos pasirinko nedidelė žmonių dalis. Greičiausiai tai lėmė pačios kompanijos menkas atpažinimas rinkoje, kuomet buvo pradėta II pensijų pakopa. Iki 2004 metų Finasta visuomenėje buvo žinoma kaip maklerių įmonė, kuri dirba su juridiniais asmenimis.

Trys metai yra svarbūs Lietuvos pensijų sistemai ir kitu požiūriu. Pagal galiojančią teisinę bazę, žmonės pensijų kaupimo bendrovės negali keisti pirmus tris metus. 2007 metais virš 400 000 žmonių įgavo teisę keisti pensijų kaupimo bendrovę, tačiau žmonės neskuba naudotis tokia teise.

5. Atlikus alternatyvų Lietuvos pensijų fondų finansavimo įvertinimą paaiškėjo, kad jei Lietuvoje PF gautų papildomą dalį lėšų iš paties žmogaus (Estijos praktika) , tuomet asmens pensijos anuitetas išaugtų 17%. Nagrinėtu atveju papildomas 2% mokestis tiriamam asmeniui neto pajamas sumažina 14 Lt, bet papildomos lėšos, nagrinėjamu atveju, leidžia tikėtis iki 20% didesnio anuiteto (pensijų fonde sukauptos pensijos). Kitoms sąlygoms esant tokiomis pačiomis, siūlyčiau taikyti modifikuotą pensijų fondų finansavimo schemą.

NAUSĖDAITĖ, Laura.(2007) *Pensinių fondų formavimo ir jų veiklos vertinimas Lietuvos ir užsienio šalių sąlygomis*. Magistro baigiamasis darbas. Kaunas: Vilniaus universiteto Kauno humanitarinis fakultetas. 60 psl.

SANTRAUKA

RAKTINIAI ŽODŽIAI: pensijų fondas, pensija, pensijų sistema, investavimas, rizika, ekonomika, investicinis prieaugis.

Lietuvos pensijų fondų formavimo bei jų veiklos vertinimas užsienio šalių kontekste yra svarbus analizuojant Lietuvos pensijų sistemos reformą. Darbo objektu buvo pasirinktas – pensijų fondas, kuris sklandžiai įgyvendinant pensijų reformą turi tapti svarbiu socialinio draudimo elementu. Magistrinio darbo tikslas buvo vertinti pensijų fondų formavimą ir pensijų fondų veiklą Lietuvoje ir užsienio šalyse. Nors daugiausia dėmesio buvo skirta Lietuvai, bet Lietuvos pensijų fondų formavimas bei veikimas visame darbe buvo siejamas ir lyginamas su užsienio šalių patirtimi. Norėdama pasiekti iškeltą tikslą suformavau tokius uždavinius:

1. Išnagrinėti Pensijų fondų sampratą, jų vietą pensijų sistemoje;
2. Išanalizuoti pensijų fondų poveikį ekonomikai;
3. Išnagrinėti pensinių fondų funkcionavimo ypatumus Latvijoje, Estijoje ir Čilėje;
4. Vertinti pensijų fondų veiklą Lietuvoje;
5. Pateikti pensijų fondų finansavimo tobulinimo Lietuvoje variantą.

Pirmoje darbo dalyje buvo rasti sprendimai/atsakymai pirmiems dviems uždaviniams. Buvo išnagrinėta pensijų fondų samprata ir jų vieta pensijų sistemoje bei išanalizuota pensijų fondų įtaka šalių ekonomikoms. Antroje magistrinio darbo dalyje yra analizuojami pensijų fondų ypatumai Latvijoje, Estijoje ir Čilėje. Be to, antroje dalyje yra vertinama pensijų fondų veikla Lietuvoje. Trečioje dalyje yra pateiktas Lietuvos pensijų fondų finansavimo tobulinimo variantas. Finansavimo tobulinimas apima papildomų lėšų šaltinio sukūrimą pensijų fondams (pagal Estijos patirtį).

Magistrinis darbas patvirtina, kad pensijų fondai yra galimybė gauti didesnes pensijines pajamas. Svarbus žodis prieš tai buvusiame sakinyje yra „galimybė“, nes nei vienas pensijų fondas negarantuoja sėkmingos investicijos. Tačiau žinant demografines tendencijas (senstanti visuomenė) ir pasaulio šalių pensijų fondų veiklos rezultatus, pensijų fondai yra optimalus problemos sprendimas. Magistrinio darbo rezultatai rodo, kad pensijų fondų formavimą gali skatinti skirtingos priežastys, bet jų finansavimas yra panašus – pensijų fondai gauna fiksuotą darbuotojo pajamų dalį. Ši fiksuota dalis nedidina darbuotojo mokesčių naštos, nes dalis pervedama pensijų fondui yra „nuskaičiuojama“ nuo mokesčių mokamų socialinio draudimo institucijai. Estijoje darbuotojai moka papildomus 2% nuo bruto atlyginimo ir taip didina pensijų fondų valdomų lėšų apimtį. Estijos praktika buvo panaudota analizuojant alternatyvų pensijų fondų finansavimą Lietuvoje. Siūlytame

finansavimo variante pensijų fondams buvo skirti papildomi 2% nuo darbuotojo bruto atlyginimo. Nagrinėtu atveju, pensijų anuitetas po tokio pakoregavimo išaugo 20%.

Analizuota medžiaga taip pat leidžia daryti išvadas, kad pensijų fondai gaudami dideles ir pastovias pajamas yra stiprūs ir įtakingi kapitalo rinkos dalyviai – sviri kapitalo rinkos dalis priklauso pensijų fondams. Statistika ir analizė parodė, kad pensijų fondai didžiąją dalį lėšų investuoja į KIS. Istorinių duomenų analizė leidžia daryti išvada, kad investicijos į šį produktą ateityje augs.

Gerai diversifikuotas pensijų fondų portfelis ir investavimo išmanymas sudaro prielaidas gauti norimą investicinį prieaugį, kuris suteikia galimybę gauti didesnes pajamas senatvėje.

NAUSĖDAITĖ, Laura. *Evaluation of Pension Funds' Operating and Formation in Lithuania and Other Countries*. MBA Graduation paper. – Kaunas: Kaunas Faculty of Humanities, Vilnius University, 2007. 60 p.

SUMMARY

KEY WORDS: pension fun, pension, pension system, investment, risk, economics, investment return.

Evaluation of Lithuanian pension funds' formation and operating in context of foreign countries is important for analysing reform of Lithuanian pension system. Chosen object of the paper is pension fund, which will become important part of social insurance, if pension reform is fulfilled smoothly. The purpose of this paper was to evaluate formation and operating of pension funds in Lithuania and foreign countries. Though biggest attention was brought to Lithuania, but formation and operating of Lithuanian pension funds was associated and compared with experience of foreign countries. Several goals were formulated to obtain the purpose of this paper:

1. To analyse conception of pension fund and its part in pension system;
2. To analyse pension fund's impact on economy;
3. To analyse peculiarities of pension funds in Latvia, Estonia and Chile
4. To evaluate operating of Lithuanian pension funds;
5. To introduce improved financing scheme of Lithuanian pension funds

In first part of the paper solutions/answers were found for the first two goals. Conception of pension funds and their place in pension system was analysed, as well as impact of pension funds on economies. In second part of the paper peculiarities of pension funds in Latvia, Estonia and Chile was analysed. Besides, in second part operating of Lithuanian pension funds was evaluated. In third part of the paper improved financing scheme of Lithuanian pension funds was introduced (involves finding new financing source for pension funds – Estonian practice).

Master paper confirmed that pension funds are possibility to get bigger pension incomes. Important word in previous sentence is 'possibility', as no pension fund guarantees successful investment. However demographical tendencies and operating results of other countries, pension funds are optimal solution to mentioned problems. Results of master paper show that formation of pension funds may be influenced by different causes, but financing of them is similar – pension funds get fixed portion from employees' salary. This fixed portion doesn't increase tax amount, as portion given to pension funds is 'taken' from social insurance institution. In Estonia people have to pay additional 2% from gross salary and in this way increase pension funds' assets.

. Estonian practice was used for analysing alternative financing scheme of Lithuanian pension funds. Offered financing scheme suggests contributing additional 2% from employees

gross salary for chosen pension fund. In analysed case, pension annuity after additional contribution increased by 20%.

Analysed material also lets conclude that pension funds are influential and strong players in stock market, as they get big and continuous incomes – significant part of stock market is taken by pension funds. Statistics and analysis showed that pension funds invest most of its assets into ‘communal investment subjects’. Analysis of historical data lets me conclude that in the future this investment product will be more popular.

Well-diversified pension fund portfolio and good investment skills is strong background to get desirable investment return, which will give opportunity to get bigger incomes after retirement.

LITERATŪRA

1. BUŠKEVIČIŪTĖ, E. (2006) *Viešieji finansai*. Kaunas: Technologija. 441 p. ISBN 9955-25-016-X.
2. LAZUTKA, Romas.(2001) Socialinė apsauga. Žmogaus socialinė raida, Vilnius: Homo Liber, p 131-147. ISBN 995-44927-6
3. Socialinis draudimas Lietuvoje 1926 - 1940 metais (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2005 spalio 11d.]. Prieiga per internetą: <http://www.sodra.lt/lt.php/apie_sodra/istorija/3>
4. *The free dictionary by Farlex* (2007) [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 02 20]. Prieiga per internetą: <<http://www.thefreedictionary.com/pension+fund>>
5. Lietuvos pensijų sistema (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2005 spalio 12d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.pensijusistema.lt/>>
6. SCHULTE MIMBERG, Udo. Socialinė apsauga, Tikslas, reikšmė, įtaka ir organizacinė struktūra (1998). Vilnius: Sveikos ekonomikos centras, 106 psl.
7. Pensijų sistemos apžvalga (2005) [interaktyvus]. *Finasta.lt*, [žiūrėta 2005 spalio 11d.]. prieiga per internetą: <<http://www.fiv.lt/pfondai/psistema.php>>
8. BERNOTAS, Arūnas (2007) Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų investicinių portfelių apžvalga 2006 m. gruodžio 31 d. Vilnius, Vertybinių popierių komisija, 11 p.
9. *Pensijų sistema* (2005). [interaktyvus]. Socialinių reikalų ministerija, [žiūrėta 2005 spalio 11d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.socmin.lt/index.php?-255153145>>
10. FERRARESY, Pier Marco., FORNERO, Elsa. (2007) *Pension reform and development of pension systems: an Evaluation of World bank assistance* [interaktyvus]. World bank. [žiūrėta 2007 m. balandžio 2 d.]. Prieiga per Internetą: <[http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/\\$file/latvia_pensions_wp.pdf](http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/$file/latvia_pensions_wp.pdf)>
11. Vertybinių popierių komisija. (2007) Pensijų fondai [interaktyvus]. kovo 14 d. [žiūrėta 2007 04 02]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=17&cid=141&id=19>>
12. World bank. (2006) *Pension reform and the development of pension systems. An evaluation of world bank assistance*. [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007 balandžio mėn. 4 d.] Prieiga per Internetą: <[http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/43B436DFBB2723D085257108005F6309/\\$file/pensions_evaluation.pdf](http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/43B436DFBB2723D085257108005F6309/$file/pensions_evaluation.pdf)>

13. Keičiant pensijų fondo valdytoją. Svarbu žinoti (2007) [interaktyvus]. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija [žiūrėta 2007 03 03]. Prieiga per internetą:
<http://www.lsc.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=2619>
14. *Global investor dictionary* (2007) [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 02 20]. Prieiga per internetą:
<http://www.finance-glossary.com/terms/pension-fund.htm?ginPtrCode=00000&id=1104&PopupMode=false>
15. Vertybinių popierių komisija (2007) *Investuotojo žodynelis* [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 30]. Prieiga per internetą:
<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18&cid=97>
16. ŠEMETA, Algirdas. (2007) Suderinti vartotojų kainų indeksai [interaktyvus]. Statistikos departamentas prie Lietuvos respublikos vyriausybės [žiūrėta 2007 03 03]. Prieiga per internetą: <
<http://www.stat.gov.lt/lt/news/view/?id=1805&PHPSESSID=b240be7452096cffe2600ebd5de94d0>>
17. II pakopos pensijų fondų pensijų sutarčių pasiskirstymas pagal bendroves. II pakopos pensijų fondai (2005). Lietuvos respublikos Vertybinių popierių komisija. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 08]. Prieiga per internetą: < <http://www.vpk.lt/uploads/PKsutartys.xls>>
18. II pakopos pensijų fondų vieneto vertės pokyčiai nuo fondo veiklos pradžios iki 2007 m. sausio 17 d. (2007). [interaktyvus]. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. [žiūrėta 2007 03 02]. Prieiga per internetą:
 <<http://www.vpk.lt/lt/index.php?fuseaction=content.viewArticle&id=2581>>
19. Spotlight falls on EU pension reform (2005). [interaktyvus]. PriceWaterHouseCoopers, [žiūrėta 2005 spalio 11d.]. Prieiga per internetą:
 <http://www.pwcglobal.com/pl/eng/about/press-rm/experts/04_10_ebf.html>
20. *Global Pension Fund assets double in ten years* (2007). Watson Wyatt [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 01 25]. Prieiga per internetą: <
<http://www.watsonwyatt.com/news/press.asp?ID=16948>>
21. IEG Pension Database (2007) World bank [Interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 05]. Prieiga per internetą:
 <[http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/\\$file/latvia_pensions_wp.pdf](http://lnweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/6FF5F439EADF92BB85257236007A8A94/$file/latvia_pensions_wp.pdf)>
22. KAČINSKIENĖ, Monika. *Pension Reform in Lithuania* (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2005 spalio 11d.]. Prieiga per internetą:
 <<http://www.freema.org/Newsletter/pension.reform/2005.1.pf.phtml>>

23. Žinių radijas (2007). *Gyventojai neskuba keisti pensijų kaupimo bendrovės*. [interaktyvus]. [Žiūrėta 2007 03 26]. Prieiga per internetą:
<<http://www.delfi.lt/news/economy/business/article.php?id=12062870>>
24. Pagrindiniai pensijų sistemos ypatumai (2006). [Interaktyvus]. [žiūrėta 2007 kovo 26 d.]. Prieiga per internetą:
http://ec.europa.eu/employment_social/social_protection/docs/2006/lithuania_lt.pdf
25. DAVIS, Philip., HU, Yuy-Wei (2005) *Is there a link between Pension-fund assets and economic growth? A cross country survey* [interaktyvus]. Brunel University [žiūrėta 2007 01 15]. Prieiga per internetą: <<http://www.brunel.ac.uk/329/efwps/04-23.pdf>>
26. Baltijos šalių konferencija „Socialinis draudimas“ (1992). Vilnius: Sodra-press, 88 psl.
27. Private Pension Expansion in the EU: Obstacles and Opportunities (2003). [interaktyvus]. [žiūrėta 2005 spalio 11d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.iccglobal.org/pdf/private-pension-EU.PDF>>
28. Lietuva Stojant į Europos sąjungą Ekonominė, sociologinė Ir demografinė padėties analizė (2004). Vilnius: Socialinių tyrimų institutas ISBN 9955-531-10-X , 179 psl.
29. DUBAUSKAS, Vytautas (2006). *Kaupiantiems lėšas pensijai – papildoma apsauga*. Lietuvos rytas. Vartai. 2006 m. spalio 9 d., Nr. 231.
30. DAUNIENĖ, Vaida., doc. SLAVICKIENĖ, Astrida. (2004) “Pensijų fondų vieta pensijų sistemoje” [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 05 30]. Prieiga per internetą:
<http://ev.lzuu.lt/mokveikla/SMK_2004/Finansai/Dauniene_Vaida.htm>
31. PIETERS, D. (1998) Įvadas į pagrindinius socialinės apsaugos principus. Vilnius: Eugrimas, p. 148
32. Pagrindiniai pensijų sistemos ypatumai (2006). Vilnius [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 02]. Prieiga per internetą:
<http://ec.europa.eu/employment_social/social_protection/docs/2006/lithuania_lt.pdf>
33. NEUBERGER, Anthony (2005) *The pensions crisis and flexibility. International pension funds and their advisers*. [interaktyvus]. Warwick [žiūrėta 2007 04 01]. Prieiga per internetą“ <http://www.apinfo.co.uk/ipfa/articles/the_pensions_crisis_and_flexibility.htm>
34. *Įvadas į pagrindinius socialinės apsaugos principus. Vilnius 148 p.*
35. Valdymo įmonių valdomų pensijų fondų 2004 m. gruodžio 31 d. portfelių apžvalga (2005) [interaktyvus]. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. [žiūrėta 2007 03 05]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/uploads/PF%20analize%201231.pdf>>
36. KULIOMINA, Viktorija. *Nuo 2007 m. bus galima keisti pensijų fondus ir jų valdytojus* (2006 03 02) Verslo žinios.

37. KRAL, Jiri. (2002) *Risk management and regulation of defined contribution scheme in the Czech Republic* ISSA Seminar for Social Security Actuaries and Statisticians: Actuarial Aspects of Pension Reform. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 02 12]. Prieiga per Internetą: < <http://www.issa.int/pdf/moscou02/2kral.ppt>> .
38. *Chile Pension fund assets up 18% on year in February* (2007)Market Watch [ineraktyvus]. [žiūrėta 2007 03 25]. Prieiga per internetą: <http://www.marketwatch.com/news/story/chile-pension-fund-assets-up/story.aspx?guid=%7B2C53BE52-85BA-4330-8E31-4A99C58484E0%7D>
39. *About Pension Funds Online* (2007).[interaktyvus]. Information services Ltd. [žiūrėta 2007 01 25]. Prieiga per internetą: < <http://www.apinfo.co.uk/PensionFundsOnline/>>
40. DZIKEVIČIUS, Audrius. “*Lietuvos pensijų sistemas tobulinimas*” (1999). [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 09 15]. Prieiga per internetą: <<http://finansai.tripod.com/pf3.htm>>
41. Pension from a foreign country [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 06 05]. prieiga per internetą: < <http://www.pensionikeskus.ee/?id=2503>>
42. *Pensionkeskus* (2006) [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 10 15]. Prieiga per internetą: < <http://www.pensionikeskus.ee/?id=1782>>
43. Mandatory funded pensions (II pillar) [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 05 02]. Prieiga per internetą: <http://www.pensionikeskus.ee/?id=1782>
44. Payments [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 05 28]. prieiga per internetą: <http://www.pensionikeskus.ee/?id=1783>
45. VAN DRIEL, Leendart W. (2007) Pension supervision in the Netherlands and the implementation of the EU directives[interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 20]. Prieiga per internetą: < [http://www.coe.int/t/dg3/sisp%5CSource%5CSISP\(2007\)RRTprLWD.ppt](http://www.coe.int/t/dg3/sisp%5CSource%5CSISP(2007)RRTprLWD.ppt) >
46. GUOGIS, Arvydas. (2000) *Socialinės politikos modeliai*. Vilnius: Eugrimas ISBN 9986-752-76-0, 80 psl.
47. Payments [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 05 28]. prieiga per internetą: <http://www.pensionikeskus.ee/?id=1788>
48. Eurpoe [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 04 25]. Prieiga per internetą: <http://europa.eu.int/comm/employment_social/news/2003/jan/abstract_latvia_en.pdf>
49. DAVID, Natali. (2004) *The reformed pension system*, [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 03 28]. Prieiga per internetą: <<http://www.ose.be/files/mocpension/LatviaOMC.pdf>>
50. Social welfare, (2005) [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 04 26]. Prieiga per internetą: <http://europa.eu.int/comm/employment_social/news/2003/jan/abstract_latvia_en.pdf>

51. SWINKELS, Laurens., VEJINA, Diana., VILANS, Rainers. (2005) 'Why don't Latvian pension funds diversify more internationally?'. Rotterdam: Erasmus Research Institute of Management
52. Klubas "Pinigų srautas" (2006) *Lietuvos pensijų sistemos tobulinimas (3)*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 28]. Prieiga per internetą: <<http://www.pinigusrautas.lt/metodina-analitika/lietuvos-pensiju-sistemas-tobulinimas-3.html>>
53. NEUBERGER, Anthony. (2004) The Pensions Crisis and Flexibility. [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 03 28]. Prieiga per internetą: <http://www.apinfo.co.uk/ipfa/articles/the_pensions_crisis_and_flexibility.htm>
54. *Pension markets in Focus* (2005) OECD [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 01 30]. Prieiga per internetą: <http://www.pensionreforms.com/Preview.aspx?65>
55. DE LA QUINTANA, Ana. (2005) The EU's Pension Portability Proposals. [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 06 28]. Prieiga per internetą: <http://www.apinfo.co.uk/ipfa/articles/european_pensions_issues_for_regulators.htm>
56. Socialinio draudimo sistemos reformos vertinimas (2005). Vilnius: Valstybinė socialinio draudimo fondo valdyba. 28 p.
57. ELLISON, Robin. (2005) European Pensions Issues for Regulators. [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 06 18]. Prieiga per internetą: <http://www.apinfo.co.uk/ipfa/articles/the_eus_pension_portability_proposals%20.htm>
58. ESTELLE, James. (2005) International Pension Funds and their Advisers,[interaktyvus]. [žiūrėta 2006 09 28]. Prieiga per internetą: <http://www.apinfo.co.uk/ipfa/articles/The_Truth_About_Chile.htm>
59. *2007 European asset allocation* (2007) Mercer Investment Consulting [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 20]. Prieiga per internetą: <<http://www.merceric.com/summary.jhtml;jsessionid=KI2KN3ECHQMIUCTGOUGCHPQKMZ0QUJLW?idContent=1260265>>
60. Pinigų srautas (2006). *Lietuvos pensijų sistemos tobulinimas*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 03 22]. Prieiga per internetą: <http://www.pinigusrautas.lt/metodina-analitika/lietuvos-pensiju-sistemas-tobulinimas-5.html>
61. Vertybinių popierių komisija. (2006) *Investuotojo žodynelis* [interaktyvus]. [žiūrėta 2006 m. kovo mėn. 20 d.] Prieiga per internetą: <http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18&cid=102>
62. European survey on pension fund asset allocation (2007). Mercer Investment Consulting [interaktyvus]. [žiūrėta 2007 04 20]. Prieiga per internetą: <<http://www.merceric.com/pressrelease/details.jhtml/dynamic/idContent/1263275;jsessionid=EGLHD1P0YVCSACTGOUGCHPQKMZ0QUJLW>>

63. STEPONAVIČIENĖ, G. (2006) "Savi marškiniai ir bendros antklodės" [interaktyvus].

[žiūrėta 2006 09 14]. Prieiga per internetą:

http://www.freema.org/index.php/meniu/spaudai/straipsniai_ir_komentarai/savi_marškiniai_ir_bendros_antklodes/1479

PRIEDAI

Priedas 1 II pakopos pensijų fondų vieneto vertės pokyčiai nuo fondo veiklos pradžios iki	
2007 metų sausio 17 d.	73
Priedas 2.Lietuvos pensijų fondų rezultatai 2007 m.	74

II pakopos pensijų fondų vieneto vertės pokyčiai nuo fondo veiklos pradžios iki 2007 m. sausio 17 d.

Įmonė	Fondo pavadinimas	Fondo veiklos laikotarpis	Vieneto vertės pokytis iluo veiklos pradžios		
			2005 metais	2006 metais	
Vyriausybės obligacijų pensijų fondai					
Finasta investicijų valdymas	Pensija 1***	30 mėn.	3,72%	0,39%	6,77%
Finasta investicijų valdymas	Konservatyvaus investavimo pensijų fondas	30 mėn.	1,10%	1,19%	6,99%
DnB Nord investicijų valdymas	NORDALB 1	30 mėn.	2,65%	0,41%	6,05%
Sampo pensijų fondų valdymas	Konservatyvaus valdymo Sampo pensija	30 mėn.	3,08%	0,10%	4,36%
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija	30 mėn.	1,75%	0,18%	4,47%
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 1	30 mėn.	2,21%	0,37%	4,79%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Konservatyvusis	30 mėn.	2,70%	-0,59%	4,98%
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Konservatyvus1	30 mėn.	3,09%	-1,59%	2,50%
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Konservatyvus	6 mėn.	-	-	0,24%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 1	30 mėn.	2,22%	-0,64%	4,18%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 1	18 mėn.	-	-0,37%	-0,98%
Mažos akcijų dalies pensijų fondai (iki 30 proc.)					
Finasta investicijų valdymas	Augančio pajamingumo pensijų fondas	30 mėn.	11,98%	8,45%	53,73%
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija plus**	30 mėn.	8,94%	6,61%	23,18%
DnB Nord investicijų valdymas	NORDALB 2	30 mėn.	5,99%	4,36%	14,29%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 2	30 mėn.	7,13%	3,09%	15,79%
Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai (30-70 proc.)					
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 2	30 mėn.	17,05%	7,14%	31,76%
Finasta investicijų valdymas	Aktyvaus investavimo pensijų fondas	30 mėn.	21,56%	11,64%	89,31%
Ergo Lietuva gyvybės draudimas	ERGO Balans	30 mėn.	16,06%	7,59%	30,38%
DnB Nord investicijų valdymas	NORDALB 3	30 mėn.	10,10%	6,77%	21,74%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 3	30 mėn.	12,53%	6,50%	29,58%
Sampo pensijų fondų valdymas	Sampo pensija 50	30 mėn.	10,69%	6,37%	26,47%
Finasta investicijų valdymas	Pensija 2***	30 mėn.	2,07%	1,60%	4,87%
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Subalansuotas1	30 mėn.	13,87%	0,42%	21,37%
PZU Lietuva gyvybės draudimas	PZU Lietuva Subalansuotas	6 mėn.	-	-	1,50%
Parex investicijų valdymas	Parex pensija 2	24 mėn.	0,63%	4,73%	6,63%
Commercial Union Lietuva gyvybės draudimas	Europensija ekstra**	11 mėn.	-	-	5,83%
Hansa investicijų valdymas	Pensija 4	12 mėn.	-	11,28%	12,70%
Akcijų pensijų fondai (iki 100 proc.)					
Finasta investicijų valdymas	Racionalios rizikos pensijų fondas	30 mėn.	28,18%	29,95%	176,25%
Sampo pensijų fondų valdymas	Sampo pensija 100	30 mėn.	16,13%	12,62%	46,77%
SEB VB investicijų valdymas	SEB VB pensija 3	9 mėn.	-	-	8,28%

* Skaičiuojant vieneto vertės pokytį įvertinamas pensijų fondo turto valdymo mokestis, tačiau į mokestį nuo įmokos nėra atsižvelgiama. Įmokos mokesčio dydis rinkoje svyruoja nuo 0 proc. iki 7 proc.

** Fondas pakeitė investavimo strategiją 2006 m. I ketvirčio viduryje

*** Perimti UAB „Medicinos banko investicijų valdymas“ pensijų fondai

Priedas

Pensijų fondų investicijų struktūra, proc.		UAB „SEB VB investicijų valdymas“			UAB „Sampo pensijų fondų valdymas“			UAB „Finasta investicijų valdymas“				UAB „Medicinos banko investicijų valdymas“				UAB „Hansa investicijų valdymas“				UAB „NORD/LB Investicijų valdymas“			UAB „Paex investicijų valdymas“		Visų valdymo įmonių	
2006.09.30		SEB pensija 1	SEB pensija 2	SEB pensija 3	Konservatyvus	Sampo 50	Sampo 100	Konservatyvus	Aktyvus	Augantis	Racionalios rizikos	Pensija 1	Pensija 2	Pensija 1	Pensija 2	Pensija 3	Pensija 4	NORD/LB 1	NORD/LB 2	NORD/LB 3	Pensija 1	Pensija 2	Konservatyvus investavimo fondai	Kiti fondai		
1	Nuosavybes vertybiniai popieriai	99.9%	9.7%	0.0%	0.0%	7.5%	14.8%	0.0%	47.7%	28.2%	76.6%	0.0%	13.8%	0.0%	3.2%	6.3%	11.5%	0.0%	0.4%	0.7%	0.0%	0.0%	60.7%	8.1%		
1.1.	įtraukti į Oficialiąjį prekybos sąrašą	0.0%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	0.0%	7.4%	5.0%	14.4%	0.0%	6.3%	0.0%	2.9%	5.7%	10.5%	0.0%	0.2%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%		
1.2.	įtraukti į Einamąjį prekybos sąrašą	16.4%	2.1%	0.0%	0.0%	1.7%	1.2%	0.0%	5.7%	3.7%	10.2%	0.0%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	9.9%	1.0%		
1.3.	kuriomis prekiaujama kitose reguliuojamosiose rinkose	83.5%	4.3%	0.0%	0.0%	5.8%	10.4%	0.0%	34.6%	19.5%	52.0%	0.0%	4.5%	0.0%	0.3%	0.6%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.7%	3.3%		
1.4.	išleidžiami nauji	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2	Skolos vertybiniai popieriai	0.0%	48.4%	0.0%	99.7%	46.7%	9.9%	85.3%	44.0%	66.5%	0.0%	84.0%	48.2%	95.6%	43.6%	35.5%	17.2%	98.7%	74.2%	49.9%	83.8%	27.7%	37.6%	42.9%		
2.1.	įtraukti į Oficialiąjį prekybos sąrašą	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	83.8%	27.7%	0.0%	0.0%		
2.2.	įtraukti į Einamąjį prekybos sąrašą	0.0%	9.6%	0.0%	6.7%	3.0%	0.0%	85.3%	44.0%	66.5%	0.0%	84.0%	48.2%	10.5%	0.0%	0.0%	0.0%	13.2%	19.1%	12.8%	0.0%	0.0%	5.3%	5.2%		
2.3.	kuriomis prekiaujama kitose reguliuojamosiose rinkose	0.0%	38.8%	0.0%	93.0%	43.6%	9.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	85.1%	43.6%	35.5%	17.2%	85.5%	55.1%	37.1%	0.0%	0.0%	32.3%	37.7%		
2.4.	išleidžiami nauji	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
3	KIS vienetai (akcijos)	0.0%	39.8%	97.6%	0.0%	40.1%	67.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.1%	0.0%	48.2%	53.5%	68.8%	0.0%	23.4%	47.7%	0.0%	54.3%	0.0%	44.9%		
3.1.	KIS, atitinkančią KIS įstatymo 40 str. 1 d. reikalavimus	0.0%	39.8%	97.6%	0.0%	3.4%	15.1%	0.0%	0.0%	0.0%	52.0%	0.0%	13.1%	0.0%	48.2%	53.5%	68.8%	0.0%	23.4%	47.7%	0.0%	54.3%	0.0%	44.9%		
3.2.	Kitų KIS	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
4	Pinigų rinkos priemonės	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
4.1.	kuriomis prekiaujama reguliuojamosiose rinkose	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
4.2.	kitos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
5	Indeksai	0.0%	1.1%	2.3%	0.0%	4.67%	4.57%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	0.0%	5.1%	4.8%	1.8%	0.0%	1.4%	0.9%	0.0%	8.9%	0.0%	3.1%		
6	Investicines investicines priemonės	0.0%	0.8%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%		
6.1.	kuriomis prekiaujama reguliuojamosiose rinkose	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%		
6.2.	kitos	0.0%	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%		
7	P pinigai	0.1%	0.2%	0.0%	0.3%	1.1%	3.0%	14.7%	8.2%	5.2%	23.3%	16.0%	16.7%	4.4%	0.0%	0.0%	0.8%	1.3%	0.7%	0.8%	16.2%	9.1%	1.8%	0.7%		
8	Kitos priemonės	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
9	IŠ VISŲ:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		

2