

# LIETUVOS IR LATVIJOS ANTROS PAKOPOS KAUPIAMŲJŲ PENSIJŲ FONDŲ VEIKLOS YPATUMŲ ĮVERTINIMAS

**Algirdas Bartkus**

Doktorantas  
Vilniaus universiteto Ekonomikos fakulteto  
Kiekybinių metodų ir modeliavimo katedra  
Saulėtekio al. 9, LT-10222 Vilnius, Lietuva  
El. paštas: algirdui@sodra.lt

*Pensijų sistemos reforma senėjančiose visuomenėse yra viena iš aktualiausių socialinės apsaugos temų. Šio straipsnio tikslas – palyginti Lietuvos ir Latvijos antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų sistemas (toliau vadinama pensijų kaupimo sistema), įvertinti teisinio reglamentavimo, visuomenės nuomonės, investuotojų preferencijų ir tarptautinio investicijų portfelio diversifikavimo įtaką Lietuvos ir Latvijos antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų (toliau vadinama pensijų fondai) rezultatams, veiklos specifikai ir ypatybėms, taip pat pensijų fondų veiklos efektyvumą ir pensijų kaupimo sistemos rizikingumą. Analizuojama tema labai svarbi, nes pensijų fondais senėjančiose visuomenėse yra sudaryta galimybė perkirstyti lėšas, skirtas pensijų draudimui iš laikotarpių, pasižymičių gera demografinė padėtimi, į laikotarpius, kai demografinė padėtis prasta. Straipsnis aktualus tuo, kad jame įvertinti vienos šalies pensijų kaupimo rezultatai, palyginti su kitos šalies rezultatais, t. y. dviejų pokomunistinių šalių pavyzdžiu analizuojama pensijų kaupimo sistema, kurios dėka dalį pajamų senatvėje sudarys iš privataus sektoriaus veiklos sukauptos lėšos. Šios sistemos rezultatai, rizikos valdymas ir kiti veiklos aspektai yra svarbūs parametrai, nustatant tolesnes pensijų kaupimo sistemos raidos gaires. Mokslinė straipsnio problematika atskleidžiama, padedant pagrindus pensijų fondų veiklos efektyvumui ir pensijų kaupimo sistemos rizikai įvertinti. Pagrindiniai straipsnyje naudojami analizės būdai ir metodai yra: aprašomasis, loginis, laiko eilučių ir elementarus matematinis. Lyginamoji Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo sistemų analizė padeda įvertinti pensijų fondų veiklos efektyvumą, pensijų kaupimo sistemos rizikingumą ir veiksnius, paskatiniusius reformuoti pensijų sistemas.*

*Pagrindiniai žodžiai: socialinio draudimo biudžetas, socialinio draudimo įmokos, socialinio draudimo išmokos, pensijų fondas, pensijų kaupimo bendrovė, pensijų kaupimo sistema.*

## 1. Antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų sistemos Lietuvoje ir Latvijoje

Didelė emigracija, didėjanti tikėtina vidutinio gyvenimo trukmė ir mažėjantis natūralus gyventojų prieaugis leidžia teigti, kad daugės išmokų gavėjų ir mažės apdraustųjų valstybinio socialiniu draudimu (toliau vadinama sociali-

nis draudimas) asmenų, todėl gali kilti socialinio draudimo biudžetų subalansavimo problemų tolimoje perspektyvoje. Todėl vienas iš pensijų sistemos reformos etapų buvo skirtas principinei pensijų sistemos pertvarkai, Lietuvoje ir Latvijoje steigiant antros pakopos pensijų fondus.

Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo sistemų panašumai ir skirtumai pateikiami 1 lentelėje.

**! lentelė. Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo sistemų palyginimas**

<b>Lietuva</b>	<b>Latvija</b>
Pensijų fondai veiklą pradėjo 2004 m. sausio 1 d.	Pensijų kaupimo sistema pradėjo veikti 2001 m. liepos 1 d. Iki 2003 m. sausio 1 d. pensijų kaupimo sistemą administravo Valstybinio socialinio draudimo agentūra (toliau vadinama VSDA) ir Latvijos valstybinė kasa, o nuo 2003 m. sausio 1 d. – privačios pensijų kaupimo bendrovės ir Latvijos valstybinė kasa
Lietuvoje teisė steigti pensijų fondus turi akcinės bendrovės, uždarosios akcinės bendrovės ir valdymo įmonės, kurios turi teisę valdyti investicinius fondus ir investicines kintamojo kapitalo bendroves, ir kurios turi įstatymų nustatyta tvarka Vertybinių popierių komisijos išduotas licencijas	Galimybės verstis pensijų kaupimo veikla Latvijoje yra labiau apribotos nei Lietuvoje. Latvijoje steigti pensijų fondus gali tik bankai ir draudimo bendrovės, turinčios įstatymų nustatyta tvarka Finansų ir kapitalo rinkos komisijos išduotas licencijas
Lietuvoje pirmoje pensijų sistemos pakopoje garantuotas reguliarus pensijų indeksavimas. Pensijų kaupimo sistemoje pensijų didėjimas priklauso nuo pensijų fondo valdytojų sugebėjimų. Pensijų kaupimo bendrovė turi teisę pagal pensijų fondo taisykles prisiimti įsipareigojimus garantuoti pensijų kaupimo dalyviams tam tikrą pajamingumą	Latvijoje pirmoje pensijų sistemos pakopoje taip pat garantuotas reguliarus pensijų indeksavimas. Pensijų kaupimo sistemoje nėra numatytų reikalavimų, kad pensijų fondai prisiimtų įsipareigojimus garantuoti dalyviams tam tikrą pajamingumą ar užtikrintų minimalią grąžą. Latvijos valstybės institucijos taip pat negarantuoja minimalios grąžos. Abiejose valstybėse egzistuoja rizika, kad ateityje gali tekti spręsti dėl nesėkmingos pensijų fondų veiklos sąlygiškai sumažėjusių pensijų kompensavimo klausimą
Lietuvoje pensijų fondų sistema buvo įdiegta 2004 m. esant pertekliniam socialinio draudimo biudžetui (4,27% perteklius)	Latvijoje pensijų fondų sistema buvo įdiegta 2001 m., kai socialinio draudimo biudžetas buvo deficitinis (1,88% deficitas). Nepaisant to, kad nuo 1999 m. iki 2001 m. socialinio draudimo biudžeto deficitas sumažėjo 6,3 karto, Latvijos socialinio draudimo situacija nebuvo labai gera. Konstruktivaus valstybės institucijų bendradarbiavimo stoka lėmė, kad nuo 1999 m. socialinio draudimo biudžeto deficitas buvo dengiamas imant paskolas iš valstybės biudžeto su labai didele palūkanų norma (9,32% – 2000 m. ir 8,28% – 2001 m.)
Lietuvoje dalyvavimas kaupiant pensijas yra savanoriškas. Pasirašyti pensijų kaupimo sutartį ir dalyvauti kaupiant pensijas gali visi socialiniu draudimu apdrausti asmenys. Dėl to Lietuvoje yra didelė investavimo rizika į pensijų kaupimą įsitraukusiems vyresnio amžiaus asmenims	Latvijoje dalyvavimas pensijų kaupimo sistemoje yra privalomas gyventojams, gimusiems po 1971 m. liepos 1 d. ir savanoriškas gyventojams, gimusiems po 1951 m. liepos 1 d. Pensijų kaupimo sistemoje neleidžiama dalyvauti asmenims, gimusiems iki 1951 m. liepos 1 d. Latvijoje nėra investavimo rizikos į pensijų kaupimą įsitraukusiems vyresnio amžiaus asmenims
2007 m. sausio mėn. duomenimis, Lietuvoje kaupiant pensijas dalyvauja 796 tūkst. gyventojų, t. y. 57% apdraustųjų socialiniu draudimu asmenų	2007 m. sausio mėn. duomenimis, Latvijoje pensijų kaupimo sistemoje dalyvauja 907 tūkst. gyventojų, t. y. 79% apdraustųjų socialiniu draudimu asmenų. Pagrindinė priežastis, kodėl Latvijoje pensijų kaupimo dalyvių dalis yra didesnė, ta, kad pensijų fondai Latvijoje veikia trejais metais ilgiau nei Lietuvoje ir dalyvauti kaupiant pensijas yra privaloma gyventojams, gimusiems po 1971 m. liepos 1 d.

Lietuva	Latvija
<p>Lietuvoje pereinamasis laikotarpis neturės pabaigos, nes visada bus tikimybė, kad ne visi apdraustieji socialiniu draudimu asmenys dalyvaus kaupiant pensijas. Atsižvelgiant į tai, kad dalyvavimas kaupiant pensijas Lietuvoje yra savanoriškas, pereinamojo laikotarpio Lietuvoje pabaigos matu galėtų būti laikoma data, kai nereikės valstybės biudžeto lėšų padengti pensijų fondams pervedamų socialinio draudimo lėšų dalį</p>	<p>Latvijoje pereinamasis laikotarpis turės pabaigą. Apie 2035 m. visi apdraustieji socialiniu draudimu asmenys dalyvaus pensijų kaupimo sistemoje. Atsižvelgiant į tai, kad dalyvauti kaupiant pensijas Latvijoje yra privaloma, pereinamojo laikotarpio pabaiga turėtų būti data, kai visiems pensijų gavėjams dalis senatvės pensijos bus mokama iš pensijų fondų</p>
<p>Lietuvoje socialinio draudimo tarifas pensijų draudimui yra 26,1%. Pensijų sistemos reforma prasidėjo 2004 m. pervedant į individualias sąskaitas 2,5% apdraustųjų socialiniu draudimu asmenų, dalyvaujančių kaupiant pensijas, pajamų, nuo kurių skaičiuojamos socialinio draudimo įmokos. 2005 m. tarifas pakilo iki 3,5%, 2006 m. iki 4,5%, o nuo 2007 m. į pensijų fondus pervedama 5,5% apdraustųjų socialiniu draudimu asmenų, dalyvaujančių kaupiant pensijas, pajamų, nuo kurių skaičiuojamos socialinio draudimo įmokos. Įmokos į pensijų fondus didinamos laipsniškai, dėl to reformos finansavimo našta didėja pamažu, o valstybei yra lengviau planuoti finansinius išteklius</p>	<p>Latvijoje socialinio draudimo tarifas pensijų draudimui yra 20% (nuo 2003 m.). Nuo 2001 iki 2006 m. 18% socialinio draudimo tarifo yra naudojama einamosioms pensijoms mokėti ir tik 2% kaupių pensijų fonduose. Nuo 2007 m. ši dalis keičiasi ir į pensijų fondus pervedama 4% socialinio draudimo tarifo pensijų draudimui. 2008 m. tarifas padidės iki 8%, o 2009 m. iki 9%. 2010 m. į pensijų fondus bus pervedama net pusė (t. y. 10%) socialinio draudimo įmokų pensijų draudimui</p>
<p>Lietuvoje visiškai įdiegus pensijų kaupimo sistemą, 21% lėšų, skirtų pensijų draudimui, bus pervedama į pensijų fondus</p>	<p>Visiškai įdiegus pensijų kaupimo sistemą, Latvijoje 50% lėšų, skirtų pensijų draudimui, bus pervedama į pensijų fondus. Ši nuostata įpareigoja Latvijos gyventojus daugiau dėmesio skirti pasirenkant pensijų fondą, nei Lietuvos gyventojus, nes nuo 2010 m. pensijų fonduose kaupiamos lėšos sudarys apie pusę senatvės pensijos</p>
<p>Lietuvoje, siekiant išvengti socialinio draudimo biudžeto deficito, dėl dalies pensijų socialiniam draudimui skirtų lėšų pervedimo į pensijų fondus, 50% pensijų fondams pervedamų socialinio draudimo įmokų yra kompensuojama iš valstybės biudžeto</p>	<p>Latvijoje nuo 2010 m. net pusė lėšų, skirtų pensijų draudimui, pervedant į pensijų fondus, atsiraa daug didesnė nei Lietuvoje rizika, jog pereinamuoju laikotarpiu socialinio draudimo biudžetas dėl lėšų pervedimo į pensijų fondus bus nepajėgus finansuoti einamųjų įmokų</p>
<p>Lietuvoje pensijų kaupimo bendrovė kiekvienam pensijų kaupimo dalyviui, įgijusiam teisę gauti pensijų išmoką, apskaičiuoja jo bazinio pensijų anuiteto dydį, pagal pensijų kaupimo dalyvio sukaupią pensijų turimą ir nuperka jį draudimo įmoneje, vykdančioje gyvybės draudimo veiklą (jeigu apskaičiuoto bazinio pensijų anuiteto dydis yra ne mažesnis kaip pusė socialinio draudimo bazinės pensijos dydžio). Jeigu bazinio pensijų anuiteto dydis yra mažesnis nei pusė socialinio draudimo bazinės pensijos dydžio, pensijų kaupimo dalyvis turi teisę gauti iš pensijų kaupimo bendrovės vienkartinę pensijų išmoką arba periodinę pensijų išmoką (mokama dalimis)</p>	<p>Latvijoje asmuo, pasicikęs senatvės pensijos amžių ir įgijęs teisę į išmoką, gali sugrąžinti sukaupią kapitalą į pirmą pakopą išėjimo į pensiją dieną ir pareikalauti perskaičiuoti senatvės pensiją, atsižvelgiant į pensijų kaupimo bendrovėje sukaupią kapitalą ir vadovaujantis Latvijos valstybinių pensijų įstatymo nuostatomis. Taip pat yra galimybė vadovaujantis Latvijos Vyriausybės patvirtinta tvarka įsigyti pensijų anuitetą gyvybės draudimo bendrovėje</p>

Lietuva	Latvija
Remiantis dabar galiojančiais teisės aktais, Lietuvoje apskaičiuojant būsimas senatvės pensijų išmokas bus naudojamos skirtingų lyčių gyvenimo trukmės lentelės	Latvijoje perkant anuitetą sumokėtų įmokų ir gautų išmokų lygio atžvilgiu laimės moterys, nes apskaičiuojant būsimas išmokas bus naudojamos unifikotos gyvenimo trukmės lentelės
Lietuvoje pensijų kaupimo dalyvis turi teisę testamentu palikti jam priklausantią pensijų turto dalį	Latvijoje pensijos nepaveldimos. Mirus pensijų kaupimo dalyviui, jo sukauptas turtas gražinamas į socialinio draudimo biudžetą. Tokiu atveju į asmens sukaupto kapitalo dydį atsižvelgiama tik skaičiuojant našlių ir našlaičių pensijas
Lietuvoje pensijų kaupimo dalyviai gali pasirinkti iš 30 pensijų fondų, iš kurių vienuolika yra vyriausybės obligacijų (konservatyvūs), keturi mažos akcijų dalies (iki 30% į akcijas), dvylika vidutinės akcijų dalies (30–70% į akcijas) ir trys akcijų (70–100% į akcijas)	Pensijų fondai Latvijoje skirstomi į tris rizikos lygius: konservatyvius, subalansuotus ir rizikingus. Konservatyvūs pensijų fondai investuoja į Latvijos vertybinius popierius. Subalansuoti pensijų fondai leidžia nedidelę dalį lėšų investuoti į užsienio šalių vertybinius popierius. Rizikingi pensijų fondai turi didžiausią dalį, kurią galima investuoti užsienyje. Latvijoje pensijų kaupimo dalyviai gali pasirinkti iš 26 pensijų fondų, iš kurių dešimt laikomi konservatyviais, keturi subalansuotais ir dvylika aktyviais
Lietuvoje nėra ryšio tarp pensijų fondų rizikos laipsnio ir administravimo mokesčių lygio. Didžiausi administravimo mokesčiai nuo turto yra akcijų pensijų fondų (vidurkis – 0,996%), o mažiausi – vyriausybės obligacijų pensijų fondų (vidurkis 0,9%). Didžiausi administravimo mokesčiai nuo įmokų yra akcijų pensijų fondų (vidurkis – 3,8%), o mažiausi – mažos akcijų dalies pensijų fondų (vidurkis 3,1%). Lietuvoje bankų ir finansų institucijų įsteigtų pensijų fondų administravimo mokesčiai, palyginti su draudimo bendrovių įsteigtais pensijų fondais, yra mažesni nuo įmokų vidutiniškai 0,18 procentinio punkto, o nuo turto – 3,53 procentinio punkto	Latvijoje yra ryšys tarp pensijų fondų rizikos laipsnio ir administravimo mokesčių lygio. Didžiausios valdymo sąnaudos yra rizikingų pensijų fondų (administravimo mokesčių vidurkis – 1,7%), o mažiausios valdymo sąnaudos yra konservatyvių pensijų fondų (vidurkis – 1,3%). Vidutinis subalansuotų pensijų fondų administravimo mokeskis yra 1,52%. Mažesni administravimo mokesčiai, palyginti su Lietuvos pensijos fondais, teigiamai veikia būsimas sukauptų pensijų išmokas. Apžvelgiant administracinius pensijų fondų veiklos aspektus būtina pažymėti, kad Lietuvoje ir Latvijoje būsimos sukauptų pensijų išmokos priklausys ne tik nuo optimalaus administravimo mokesčių dydžio (kuriuos pasiimdama pensijų kaupimo bendrovė būtų motyvuota vykdyti veiklą, o pensijų kaupimo sistemos dalyvis neparastų nepagrįstai didelių lėšų), bet ir nuo pensijų fondų veiklos rizikos valdymo sistemos veiksmingumo (veiksmingos kontrolės priemonės leis siekti geresnių ir saugesnių pensijų fondų veiklos rezultatų) ir optimalaus viešumo lygio užtikrinimo
Einamojo finansavimo sistemos administracinės išlaidos yra mažesnės nei pensijų fondų. Vidutiniai Lietuvos pensijų fondų administravimo mokesčiai nuo įmokų yra 3,9%, o nuo turto – 0,91%. Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos (toliau vadinama Fondo valdyba) veiklos sąnaudos 2005 m. buvo 2,9%, o 2004 m. – 3% visų socialinio draudimo biudžeto išlaidų	Pensijų fondų administracinės išlaidos yra mažesnės nei einamojo finansavimo sistemos. Vidutiniai Latvijos pensijų fondų administravimo mokesčiai yra 1,52%, o VSDA veiklos sąnaudos 2005 m. buvo 2,2% visų socialinio draudimo biudžeto išlaidų

Lietuva	Latvija
<p>Skiriasi Fondo valdybos ir VSDA pensijų kaupimo funkcijos. Fondo valdyba tvarko apdraustųjų socialiniu draudimu asmenų, dalyvaujančių kaupiant pensijas ir pensijų kaupimo sutarčių duomenis, organizuoja ir vykdo pensijų kaupimo dalyvių sutarčių registravimą ir šių sutarčių duomenų administravimą bei teisingą kaupiamųjų pensijų įmokų apskaičiavimą, pervedimą į apdraustųjų socialiniu draudimu asmenų pasirinktus pensijų kaupimo bendrovių valdomus pensijų fondus</p>	<p>Bendrąją pensijų kaupimo sistemos priežiūrą vykdo Latvijos gerovės ministerija. VSDA, skirtingai nei Fondo valdyba, nesurenka įmokų. Pagrindinės VSDA pensijų kaupimo funkcijos yra šios: pensijų kaupimo dalyvių sąskaitų pradėjimas, pervestų įmokų ir sukaupto kapitalo apskaičiavimas, periodinis pensijų kaupimo dalyvių informavimas apie sąskaitų būklę ir kitus esminius pensijų kaupimo sistemos funkcionavimo pokyčius. Pensijų fondai pateikia visą reikiamą informaciją apie savo veiklą VSDA. VSDA sudaro sutartis su pensijų fondais dėl jų veiklos, užtikrina pensijų kaupimo dalyvių pasirinkimų dėl pensijų fondų vykdymo, dalyvauja kaip kliento ir pensijų fondo tarpininkas, nustatytais atvejais gali savo nuožiūra pakeisti pensijų kaupimo dalyvio pensijų kaupimo fondą ir t. t. Apdraustasis socialiniu draudimu asmuo, kuris per du mėnesius nepasirinko pensijų fondo, yra automatiškai pervedamas į Valstybinės kasos pensijų fondą. Įrašus apie pervestas įmokas administruoja Latvijos valstybinė pajamų tarnyba ir teikia informaciją VSDA. Ji teikia Latvijos valstybinei pajamų tarnybai informaciją apie pensijų kaupimo dalyvius, o pastaroji užtikrina, kad įmokos būtų pervestos turto valdytojams. VSDA kaupia visą pirminę informaciją apie pensijų kaupimo dalyvius</p>
<p>Lietuvoje pensijų fondai žino pensijų kaupimo dalyvių identitetą</p>	<p>Latvijoje pensijų fondai nežino pensijų kaupimo dalyvių identiteto</p>
<p>Lietuvoje pastebima pensijų kaupimo bendrovių veiklos priežiūros specializacija. Bankų ir kitų finansų institucijų įsteigtas pensijų fondų valdymo įmonės prižiūri Vertybinių popierių komisija, o draudimo įmonių įsteigtus pensijų fondus – Draudimo priežiūros komisija</p>	<p>Latvijoje pensijų kaupimo bendrovių veiklos priežiūros specializacijos nėra. Bankų, kitų finansų institucijų ir draudimo bendrovių įsteigtus pensijų fondus prižiūri viena institucija – Finansų ir kapitalo rinkos komisija<sup>1</sup></p>
<p>Lietuvos pensijų kaupimo schema yra liberali. Neribojamos investicijos valiuta. Pensijų fondų investavimo objektai apibrėžti Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatyme ir kuriais prekiaujama rinkose, pagal Vertybinių popierių rinkos įstatymą laikomose reguliuojamomis ir veikiančiose Lietuvos Respublikoje, Europos Sąjungos valstybėje narėje, ar kurie yra įtraukti į Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybėje narėje esančios vertybinių popierių biržos oficialių prekybos sąrašą arba kuriais prekiaujama ten esančioje reguliuojamoje rinkoje, veikiančioje pagal nustatytas taisykles, pripažintoje ir visuomenei prieinamoje, jei ši birža arba rinka yra nurodyta pensijų fondo taisyklėse</p>	<p>Latvijos pensijų kaupimo schema yra konservatyvi. Ribojamos investicijos valiuta. Mažiausiai 70% lėšų privaloma investuoti į vertybinius popierius, kurie apskaitomi ta valiuta, kuria ir bus mokama senatvės pensija, t. y. į latus ir eurus. Galima investuoti tik į vertybinius popierius, išleistus (arba finansų institucijas, veikiančias) šalyse, priklausančiose Europos Sąjungai, Europos ekonominei erdvei ar Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijai (yra nustatytos išimties) arba kurie yra įtraukti į oficialius vertybinių popierių sąrašus šiose valstybėse</p>

<sup>1</sup> Visos Latvijos pensijų fondų valdymo įmonės yra įsteigtos bankų. Išimtis – Latvijos valstybinės kasos valdomas pensijų fondas.

## 2. Antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų veiklos Lietuvoje ir Latvijoje rezultatų įvertinimas

Šiame skyriuje įvertinama, kaip pensijų kaupimo bendrovėms Lietuvoje ir Latvijoje sekasi įgyvendinti ilgalaikius pensijų kaupimo sistemos įdiegimo tikslus. Veiklos sėkmingumui išmatuoti naudojamas pensijų fondų pajamingumo rodiklis<sup>2</sup>, kuris yra apskaičiuojamas kaip procentinis apskaitos vieneto vertės pokytis per metus:

$$x_i = \frac{y_{i1}}{y_{i0}},$$

čia:  $x_i$  – pensijų fondo pajamingumas per  $i$ -ąjį laikotarpį;  $y_{i1}$  – pensijų fondo apskaitos vieneto vertė  $i$ -ojo laikotarpio pabaigoje;  $y_{i0}$  – pensijų fondo apskaitos vieneto vertė  $i$ -ojo laikotarpio pradžioje.

Skirtingi rezultatai yra aiškinami skirtingomis investavimo strategijomis ir investicinio portfelio tarptautinio diversifikavimo skirtumais Lietuvoje ir Latvijoje. Geriausių rezultatų pasiekusių ir daugiausia klientų turinčių pensijų fondų ryšys grindžiamas teisinio pensijų fondų veiklos reglamentavimo ypatumais Lietuvoje ir Latvijoje.

Pensijų kaupimo sistemų rizikingumas Lietuvoje ir Latvijoje aiškinamas naudojant standartinį nuokrypį, santykinės variacijos amplitudės rodiklį ir variacijos koeficientą.

Pensijų fondų sistemos pajamingumo standartinis nuokrypis skaičiuojamas pagal formulę:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}},$$

čia:  $x_i$  –  $i$ -ojo pensijų fondo pajamingumas;  $\bar{x}$

<sup>2</sup> Pajamingumas šiame straipsnyje yra apskaičiuojamas neatsižvelgiant į pensijų kaupimo bendrovių taikomus administravimo mokesčius.

pensijų fondų pajamingumo vidurkis;  $n$  – pensijų fondų skaičius.

Tai absoliutus dydis, rodantis vidutinį atskirų pensijų fondų pajamingumo skirtumą.

Pensijų fondų sistemos pajamingumo santykinė variacijos amplitudė skaičiuojama kaip pensijų fondų pajamingumo variacijos amplitudės ir pensijų fondų pajamingumo vidurkio santykis:

$$\rho = \frac{x_{\max} - x_{\min}}{\bar{x}},$$

:  $x_{\min}$  – mažiausiu pajamingumu pasižyminčio pensijų fondo pajamingumas;  $x_{\max}$  – didžiausiu pajamingumu pasižyminčio pensijų fondo pajamingumas;  $\bar{x}$  – pensijų fondų pajamingumo vidurkis.

Santykinė variacijos amplitudė parodo, kiek kartų didžiausiu pajamingumu pasižyminčio pensijų fondo pajamingumo ir mažiausiu pajamingumu pasižyminčio pensijų fondo pajamingumo skirtumas viršija vidutinį pensijų fondų pajamingumą. Šis rodiklis leidžia palyginti pajamingumo variacijos intensyvumą Lietuvoje ir Latvijoje.

Kaip santykinės variacijos amplitudės alternatyvą galima naudoti variacijos koeficientą. Jis apskaičiuojamas kaip pensijų fondų pajamingumo standartinio nuokrypio ir pensijų fondų pajamingumo vidurkio santykis:

$$v = \frac{\sigma}{\bar{x}},$$

čia:  $\sigma$  – pensijų fondų sistemos pajamingumo standartinis nuokrypis;  $\bar{x}$  – pensijų fondų pajamingumo vidurkis.

Variacijos koeficientas parodo, kiek kartų vidutiniai atskirų pensijų fondų pajamingumo skirtumai viršija vidutinį rinkos pajamingumą. Tai variacijos intensyvumo matas. Didesnis už vienetą variacijos koeficientas parodo, kad pensijų fondų sistemoje pensijų kaupimo bendrovių pasiektų rezultatų skirtumai yra di-

desni už vidutinius rinkos rezultatus. Artima nuliui variacijos koeficiento reikšmė rodo nedidelius pensijų kaupimo bendrovių pajamingumo skirtumus ir atskirų pensijų fondų rezultatų glaudų susitelkimą apie rinkos vidurkį.

### 2.1. Lietuvos ir Latvijos antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų veiklos rezultatų įvertinimas

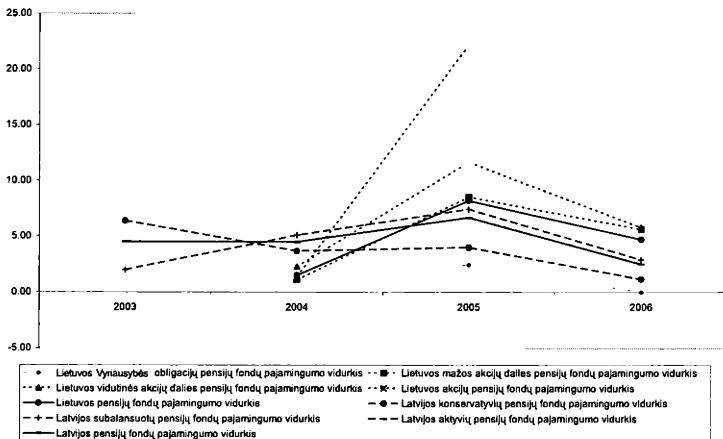
Lietuvoje, 2006 m. rugsėjo 30 d. duomenimis, pensijų fonduose buvo valdoma 630 mln. litų. Tai reiškia, kad pensijų fonduose vienas pensijų kaupimo dalyvis turi vidutiniškai sukaukęs 1033 litus santaupų senatvės pensijai. Latvijoje, 2007 m. sausio 17 d. duomenimis, pensijų fonduose buvo valdoma beveik 132 mln. latų (apytiksliai 660 mln. litų). Tai reiškia, kad pensijų fonduose vienas pensijų kaupimo dalyvis turi sukaukęs vidutiniškai 146 latus (apytiksliai 730 litų) santaupų senatvės pensijai. San-

taupų apimtis labai padidės 2010 m., kai į pensijų fondus pervedamų socialinio draudimo įmokų dalis sudarys pusę pensijų draudimui skirtų lėšų.

Pensijų kaupimo sistemų Lietuvoje ir Latvijoje sugebėjimą įgyvendinti ilgalaikius tikslus atskleidžia pensijų fondų pajamingumo dinamika ir pensijų kaupimo dalyvių struktūra.

Pensijų fondų apskaitos vieneto vertės pokyčiai, parodantys pensijų fondų gebėjimą efektyviai valdyti jiems patikėtą pensijų kaupimo dalyvių turta, vaizduojami 1 paveiksle.

Lietuvos Vyriausybės obligacijų pensijų fondų apskaitos vienetų vertės vidurkis nuo 2004 m. iki 2007 m. per metus vidutiniškai padidėdavo 1,2%, mažos akcijų dalies pensijų fondų – 5,1%, vidutinės akcijų dalies pensijų fondų – 6,6%, o akcijų pensijų fondų – 13,4%. Bendras Lietuvos pensijų fondų valdomo turto vertės prieaugis 2004 m. buvo 1,5%, 2005 m. padidėjo iki 8,2%, o 2006 m. sumažėjo iki 4,7%.



1 pav. Lietuvos ir Latvijos pensijų fondų rezultatai 2003–2006 m. (%)

Šaltinis: autoriaus skaičiavimai, naudojant Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo bendrovių, Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos ir Latvijos Respublikos valstybinio socialinio draudimo agentūros duomenis

2 lentelė. Lietuvos ir Latvijos pensijų fondų pajamingumo vidurkiai 2003–2006 m. (%)

Rodiklis	2003	2004	2005	2006	Vidurkis
Lietuvos Vyriausybės obligacijų pensijų fondai		1,03	2,45	-0,01	1,16
Lietuvos mažos akcijų dalies pensijų fondai		1,10	8,51	5,63	5,08
Lietuvos vidutinės akcijų dalies pensijų fondai		2,28	11,64	5,78	6,57
Lietuvos akcijų pensijų fondai		1,37	22,16	16,76	13,43
Lietuvos pensijų fondai		1,51	8,18	4,72	4,80
Latvijos konservatyvūs pensijų fondai	6,38	3,69	4,00	1,16	3,81
Latvijos subalansuoti pensijų fondai	1,99	5,09	7,42	2,89	4,35
Latvijos aktyvūs pensijų fondai	3,74	5,08	8,87	3,49	5,30
Latvijos pensijų fondai	4,51	4,50	6,68	2,50	4,55

Šaltinis: autoriaus skaičiavimai, naudojant Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo bendrovių, Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos ir Latvijos Respublikos valstybinio socialinio draudimo agentūros duomenis

Palyginus Lietuvos ir Latvijos pensijų fondų pajamingumą, galima daryti išvadą, kad Lietuvos pensijų fondai 2005 m. ir 2006 m. veikė efektyviau nei Latvijos pensijų fondai.

Pagrindinės didesnio Lietuvos pensijų fondų efektyvumo priežastys gali būti šios:

- Latvijos pensijų fondai turi daug mažiau tarptautiniu mastu diversifikuotus investicinius portfelius nei Lietuvos pensijų fondai;
- Latvijos pensijų fondams yra apribotos galimybės investuoti lėšas į akcijas (Latvijos aktyvaus investavimo pensijų fondai investuoti į akcijas gali iki 30% sukaupto kapitalo);
- siekiant sumažinti riziką, Latvijos teisės aktai numato konservatyvią pensijų kaupimo schemą pensijų fonduose: mažiausiai 70% lėšų privaloma investuoti į vertybinius popierius, kurie apskaitomi ta valiuta, kuria ir bus mokama senatvės pensija, t. y. į latus ir eurus.

Pensijų kaupimo dalyvių struktūros analizė svarbi tuo, kad parodo geriausių rezultatų pasiekusių pensijų fondų ir juose dalyvaujančių asmenų skaičiaus ryšį.

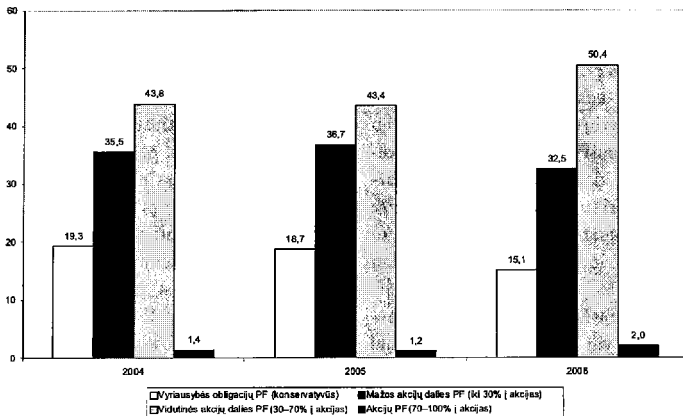
2006 m. gruodžio 31 d. duomenimis, 50,4% Lietuvos pensijų kaupimo sistemos dalyvių yra

pasirinkę antrus pagal pajamingumą vidutinės akcijų dalies pensijų fondus, 32,5% pensijų kaupimo dalyvių – trečius pagal pajamingumą mažos akcijų dalies pensijų fondus, 15,1% pensijų kaupimo dalyvių – mažiausio pajamingumo vyriausybės obligacijų pensijų fondus ir tik 2% pensijų kaupimo dalyvių – didžiausio pajamingumo – akcijų pensijų fondus. Populiariausi pensijų fondai yra „SEB VB investicijų valdymas“ SEB pensija 2, turintis 20,2% pensijų kaupimo dalyvių, „Hansa investicijų valdymas“ Pensija 3, turintis 18,8% pensijų kaupimo dalyvių ir „Hansa investicijų valdymas“ Pensija 2, turintis 18,4% pensijų kaupimo dalyvių.

2004–2006 metais Lietuvoje 6,6 procentinio punkto padidėjo vidutinės akcijų dalies pensijų fondus pasirinkusių pensijų kaupimo dalyvių dalis ir 0,6 procentinio punkto – akcijų pensijų fondus pasirinkusių pensijų kaupimo dalyvių dalis. Mažos akcijų dalies ir vyriausybės obligacijų pensijų fondus pasirinkusių pensijų kaupimo dalyvių dalis sumažėjo atitinkamai 3 procentinio ir 4,2 procentinio punkto.

Išanalizavus Lietuvos duomenis galima daryti išvadą, kad nauji pensijų kaupimo sistemos dalyviai dažniau renkasi geresnius veiklos rezultatus pasiekusius vidutinės akcijos dalies ir



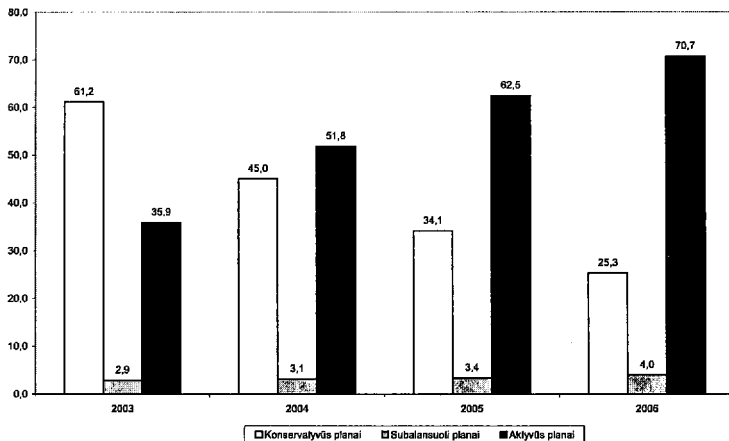


2 pav. Pensijų fondų struktūra Lietuvoje 2004–2006 m.

Šaltinis: autoriaus skaičiavimai, naudojant Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos prie Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos ir Latvijos Respublikos vertybinių popierių komisijos duomenis

akcijų pensijų fondus. Tai, jog nėra didelio dalyvių antplūdžio pasirenkant pajamingiausius

akcijų pensijų fondus, rodo, kad Lietuvos pensijų kaupimo sistemos dalyviai yra atsargūs rinkdamiesi pensijų fondą.



3 pav. Pensijų fondų struktūra Latvijoje 2003–2006 m.

Šaltinis: autoriaus skaičiavimai, naudojant Latvijos pensijų kaupimo bendrovių ir Latvijos Respublikos valstybinio socialinio draudimo agentūros duomenis

2006 m. gruodžio 31 d. duomenimis, 70,7% Latvijos pensijų kaupimo sistemos dalyvių yra pasirinkę aktyvius pensijų fondus, 4% pensijų kaupimo dalyvių – subalansuotus ir 25,3% pensijų kaupimo dalyvių – konservatyvius pensijų fondus. Populiariausi pensijų fondai yra tie, kurie leidžia didelę dalį kapitalo investuoti užsienyje. Populiariausias pensijų fondas yra *Hansa* pensija „Dinamika“, turintis 31,9% pensijų kaupimo dalyvių, *Parex* aktyvus pensijų fondas, turintis 16,6% pensijų kaupimo dalyvių, SEB aktyvus pensijų fondas, turintis 14,9% pensijų kaupimo dalyvių ir Valstybės kasos pensijų fondas, turintis 12,6% pensijų kaupimo dalyvių.

2003–2006 metais Latvijoje 34,8 procentinio punkto (beveik du kartus) padidėjo aktyvus pensijų fondus pasirinkusių pensijų kaupimo dalyvių dalis. Konservatyvius pensijų fondus pasirinkusių pensijų kaupimo dalyvių dalis sumažėjo 35,9 procentinio punkto (nuo 61,2% 2003 m. iki 25,3% 2006 m.). Subalansuotus pensijų fondus pasirinkusių pensijų kaupimo dalyvių dalis padidėjo 1,1 procentinio punkto.

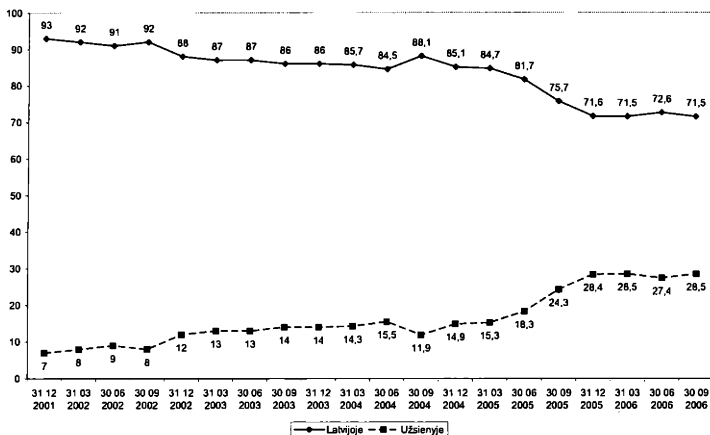
Apibendrinant Latvijos pensijų kaupimo dalyvių pasirinkimą dalyvauti viename ar kite pensijų fonde, galima teigti, kad pasirinkdami pensijų fondą gyventojai vadovaujasi ne pensijų fondo investavimo kryptimis, bet jų pasiektais veiklos rezultatais. 2007 m. sausio 17 d. 70,7% Latvijos pensijų kaupimo sistemos dalyvių yra pasirinkę pajamingiausias aktyvius pensijų fondus, 25,3% pensijų kaupimo dalyvių yra pasirinkę mažiausio pajamingumo konservatyvius pensijų fondus ir tik 4% pensijų kaupimo dalyvių – vidutinio pajamingumo subalansuotus pensijų fondus. Galima daryti išvadą, kad Latvijoje populiariausi yra geriausias rezultatus turintys aktyvūs pensijų fondai.

Pagrindinė priežastis, kodėl Latvijoje didesnė nei Lietuvoje pensijų kaupimo sistemos dalyvių dalis yra pasirinkusi geriausių rezultatų pasiekusių pensijų fondus, yra ta, kad Lietu-

voje pensijų kaupimo dalyvis teisę pereiti į kitos pensijų kaupimo bendrovės valdomą pensijų fondą įgyja tik praėjus trejiems metams nuo pirmosios pensijų kaupimo sutarties įsigaliojimo. Latvijoje pensijų kaupimo dalyvis turėjo teisę vieną kartą per metus pakeisti pensijų fondo valdytoją nuo pat kaupiamųjų pensijų fondų veiklos pradžios. Taip Latvijoje daugiausia klientų turi geriausių rezultatų pasiekusios pensijų kaupimo bendrovės. Lietuvoje galimybė pakeisti pensijų kaupimo bendrovę atsirado tik nuo 2007 metų. Jeigu tie pensijų kaupimo dalyviai, kurie yra pasirinkę prastų arba vidutiniškų rezultatų pasiekusius pensijų fondus, pakeis pensijų valdytojus į geresnius rezultatus parodžiusius pensijų fondus, galima tikėtis, kad ateityje ir Lietuvoje daugiausia klientų turės geriausių rezultatų pasiekusios pensijų kaupimo bendrovės.

## *2.2. Tarptautinio investicijų diversifikavimo poveikis antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų rezultatams*

Viena iš priežasčių, kodėl 2005 m. ir 2006 m. Lietuvos pensijų fondai pasiekė geresnių veiklos rezultatų nei Latvijos pensijų fondai, yra ta, kad Latvijos pensijų fondai turi daug mažiau tarptautiniu mastu diversifikuotų investicinių portfelių nei Lietuvos pensijų fondai. Tarptautinis investicijų portfelio diversifikavimas remiasi prielaida, kad vietinės vertybinių popierių rinkos ir pasaulinės vertybinių popierių rinkos koreliacija yra nedidelė. Investavimas į daugelio valstybių vertybinius popierius yra mažiau rizikingas nei į vienos šalies vertybinius popierius. Investuojant į įvairių šalių vertybinius popierius siekiama sumažinti investicijų riziką, kai dėl specifinių, tik tai šaliai būdingų veiksnių poveikio gali sumažėti kaupiamas kapitalas. Didelė dalis lėšų, investuotų į



4 pav. Investavimo į Latvijas ir užsienio rinkas struktūra Latvijoje (%)

Šaltinis: autorius skaičiavimai, naudojant Latvijos pensijų kaupimo bendrovių ir Latvijos Respublikos valstybinio socialinio draudimo agentūros duomenis

vienos šalies ekonomiką, yra rizikinga tuo, kad jeigu šios šalies ekonomika patirs sukrėtimų, žmonės gali prarasti dalį santaupų, kurias kaupia senatvei.

2006 m. birželio 30 d. duomenimis, Lietuvos pensijų fondai 22% lėšų investuoja Lietuvoje, o 78% – užsienyje. Latvijoje matoma priešinga situacija. Investavimo į Latvijos ir Užsienio rinkas struktūra pateikiama 4 paveiksle.

Investicijų dalis Latvijoje turi tendenciją mažėti (2002 m. – 93%, 2004 m. – 85%, o 2006 m. – 71,6% lėšų buvo investuota į Latvijos vertybinius popierius). Bendras investuojamų lėšų kiekis vidutiniškai per ketvirtį padidėdavo 13,7%. Investavimas į užsienio šalių vertybinius popierius vidutiniškai per ketvirtį Latvijoje padidėdavo 22,2%, o į Latvijos vertybinius popierius – 12,2%. Nuo pensijų fondų veiklos pradžios investavimas į užsienio šalių vertybinius popierius padidėjo 45 kartus (21,5 procentinio punkto), o į Latvijos vertybinius po-

pierius – 8,9 karto (21,5 procentinio punkto sumažėjimas). Nuo pensijų fondų veiklos pradžios bendras valdomo turto kiekis padidėjo 11,5 karto. Nepaisant to, investavimo Latvijoje apimtis išlieka nepaprastai didelė.

Mažiau tarptautiniu mastu diversifikuoti Latvijos kaupiamųjų pensijų fondų investiciniai portfeliai ir mažesnės galimybės investuoti į akcijas nulemia mažesnę pensijų fondų veiklos pajamingumą.

Pagrindinės didelės investavimo į Latvijos vertybinius popierius apimties priežastys gali būti šios: teisinis Latvijos kaupiamųjų pensijų fondų veiklos reglamentavimas riboja investicijų į kitas šalis apimtį; Latvijos visuomenė palankiau sutinka investicijas į šalies ūkio subjektus nei į užsienio; Latvijos investuotojai daug geriau išmano vietos rinką ir gali geriau parinkti investavimo objektus.

Aptariant investavimo kryptis būtina pažymėti, kad pensijų fondai yra suprantami

kaip investiciniai fondai, kurie gali prisidėti prie šalies ūkio ir finansų sektoriaus plėtos. Latvijos pensijų fondai, didžiąją dalį lėšų investuojantys Latvijoje, daug labiau prisideda prie nacionalinio ūkio ir finansų rinkos plėtos nei Lietuvos pensijų fondai, kurie didžiausius investicijų srautus nukreipia į užsienio šalių ūkius.

### *2.2.1. Teisinio reglamentavimo poveikis Latvijos antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų investavimo kryptims*

Latvijos įstatymai nedraudžia investuoti lėšų užsienyje, tačiau riboja investavimo į užsienio šalių vertybinius popierius galimybes. Pagrindinis Latvijos teisės aktas, reglamentuojantis investavimo galimybes, yra Valstybinių pensijų fondų įstatymas. Šis teisės aktas iki 2005 m. liepos mėn. numatė, kad pensijų fondas gali investuoti tik 30% lėšų į vertybinius popierius, apskaitomus kita valiuta, nei ta, kuria bus mokama pensija (t. y. į kitas valiutas nei latus). 2005 m. liepos 1 d. ši teisės akto nuostata buvo pakeista numatant galimybę iki 30% lėšų investuoti į kitas valiutas nei latus arba euras. Dėl Latvijos narystės Europos Sąjungoje pensijų fondų veiklą reglamentuojančiuose teisės aktuose galimybės investuoti į eurus buvo prilygintos galimybėms investuoti į latus. Šis sprendimas atitinka ES direktyvą 2003/41/EB dėl pensijų fondų, kuri numato protingas investavimo ribas, siekiant, kad investuotojai galėtų pasinaudoti tarptautinio diversifikavimo teikiama pranašumais. Būtina pažymėti, kad nors teisės aktai riboja investavimo užsienyje galimybes, tačiau patys pensijų fondai neišnaudoja visų galimybių investuoti į užsienio šalių vertybinius popierius. Taigi teisės aktų nuostatos neturėjo lemiamos reikšmės pasirenkant investavimo kryptis.

### *2.2.2. Visuomenės nuomonės poveikis Latvijos antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų investavimo kryptims*

Vienas iš veiksnių, nulemiančių didelę investicijų Latvijoje apimtį, galėtų būti tas, kad Latvijos gyventojams labiau priimtini pensijų fondai, investuojantys Latvijoje, ir visuomenė palankiau sutinka investicijas į Latvijos įmones nei į užsienio.

2006 m. gruodžio 31 d. duomenimis, 70,7% Latvijos pensijų kaupimo sistemos dalyvių yra pasirinkę aktyvius fondus. Sprendžiant iš pensijų kaupimo dalyvių pasirinkimo, Latvijos gyventojams labiausiai priimtini tie pensijų fondai, kurie didžiausią lėšų dalį investuoja užsienyje. Prielaida, kad Latvijos visuomenė palankiau sutinka investicijas į Latvijos įmones nei į užsienio, nepasitvirtino.

### *2.2.3. Investuotojų preferencijų poveikis Latvijos antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų investavimo kryptims*

Realiausia tokios didelės investavimo į Latvijos ūkio subjektus apimties priežastis gali būti ta, kad Latvijos pensijų fondų vadybininkai geriau susipažinę su vietos įmonių veikla ir gali tinkamiau parinkti investicijoms Latvijos ūkio subjektus, kurie ateityje turės teigiamus veiklos rezultatus. Latvijos pensijų fondų vadybininkai taip pat gali disponuoti tik jiems prieinama informacija apie investicijų gražą Latvijos įmonėse ir tinkamai parinkti investavimo objektus bei uždirbti didesnes pajamas būsimiems pensijų gavėjams.

### *2.3. Antros pakopos kaupiamųjų pensijų fondų sistemų rizikingumo įvertinimas*

Šioje dalyje analizuojama, ar didelė investicijų dalis, liekanti Latvijoje, ir mažos investicijos į akcijas yra naudingos Latvijos gyventojams, sie-

3 lentelė. Lietuvos ir Latvijos pensijų fondų pajamingumo standartinis nuokrypis 2003–2006 m.

Rodiklis	2003	2004	2005	2006
Lietuvos obligacijų pensijų fondai		0,01	1,22	0,71
Lietuvos mažos akcijų dalies pensijų fondai		0,11	2,61	2,38
Lietuvos vidutinės akcijų dalies pensijų fondai		3,38	6,80	3,73
Lietuvos akcijų pensijų fondai		0,37	8,52	11,68
Lietuvos pensijų fondai		2,00	7,47	6,30
Latvijos konservatyvūs pensijų fondai	3,86	1,32	1,42	1,12
Latvijos subalansuoti pensijų fondai	3,02	0,86	3,26	0,52
Latvijos aktyvūs pensijų fondai	2,36	1,78	3,90	1,70
Latvijos pensijų fondai	3,28	1,63	3,71	1,72

Šaltinis: autoriaus skaičiavimai, naudojant Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo bendrovių, Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos ir Latvijos Respublikos valstybinio socialinio draudimo agentūros duomenis

kiantiems sukaupti senatvės pensija, ir ar Lietuvos pensijų sistema, pasižyminti didesniu pajamingumu, yra geriau pritaikyta ilgalaikiams pensijų kaupimo tikslams įgyvendinti nei Latvijos pensijų sistema.

Palyginus pensijų fondų pajamingumo standartinius nuokrypius galima daryti šias išvadas:

- Lietuvoje atskirų pensijų fondų apskaitos vienetų verčių prieaugio skirtumai yra didesni nei Latvijos pensijų fondų;
- 2004 m. atskirų Lietuvos pensijų fondų pajamingumo skirtumai buvo 1,23 karto didesni nei Latvijos pensijų fondų, 2005 m. šis skirtumas padidėjo iki dviejų kartų, o 2006 m. iki 3,7 karto;
- tarptautinis investicinio portfelio diver-

sifikavimas leidžia atskiriems Lietuvos pensijų fondams pasiekti daug geresnių veiklos rezultatų;

- galimybė 100% lėšų investuoti į akcijas padidina Lietuvos pensijų kaupimo sistemos rizikingumą;
- Lietuvos pensijų fondai skiriasi vienas nuo kito daug daugiau nei Latvijos pensijų fondai;
- Lietuvos pensijų kaupimo dalyviai susiduria su daug aštresne pasirinkimo tarp labai didelės ir labai mažos rizikos pensijų fondų, pasižyminčių labai skirtinga grąža, problema;
- standartinį nuokrypį laikant rizikos matu, galima teigti, kad Lietuvos pensijų

4 lentelė. Lietuvos ir Latvijos pensijų fondų pajamingumo santykinė variacijos amplitudė ir variacijos koeficientas 2003–2006 m.

Rodiklis	2003	2004	2005	2006
Lietuvos pensijų fondų santykinė variacijos amplitudė		6,41	3,53	6,66
Lietuvos pensijų fondų variacijos koeficientas		1,33	0,91	1,33
Latvijos pensijų fondų santykinė variacijos amplitudė	3,12	1,37	2,38	3,09
Latvijos pensijų fondų variacijos koeficientas	0,73	0,36	0,55	0,69

Šaltinis: autoriaus skaičiavimai, naudojant Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo bendrovių, Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos ir Latvijos Respublikos valstybinio socialinio draudimo agentūros duomenis

fondų sistema 2004–2006 metais buvo rizikingesnė pensijų kaupimo sistemos dalyviui, siekiančiam padidinti senatvės pensijos kapitalą nei Latvijos pensijų kaupimo sistema.

Alternatyvūs rodikliai pensijų kaupimo sistemos rizikingumui matuoti yra pensijų kaupimo fondų pajamingumo santykinės variacijos amplitudės rodiklis ir pensijų kaupimo fondų pajamingumo variacijos koeficientas.

Santykinės variacijos amplitudės rodiklį ir variacijos koeficientą laikant pensijų fondų sistemos rizikingumo matu galima teigti, kad Lietuvos pensijų fondų sistema 2006 m. buvo rizikingesnė pensijų kaupimo sistemos dalyviui nei Latvijos pensijų kaupimo sistema.

Apibendrinant galima teigti, kad pagal visus rizikingumo rodiklius Lietuvos pensijų fondų sistema 2004–2006 metais buvo rizikingesnė pensijų kaupimo sistemos dalyviui nei Latvijos pensijų kaupimo sistema.

Atsižvelgiant į tai, kad Lietuvos pensijų fondų veiklos efektyvumas 2005 m. ir 2006 m. buvo didesnis už Latvijos, o atskirų Lietuvos pensijų fondų pajamingumo skirtumai buvo daug didesni nei Latvijos pensijų fondų, galima daryti išvadą, kad Lietuvoje pensijų kaupimo bendrovės 2005 m. ir 2006 m. turėjo didesnę turto prieaugį prisiimdamos daug didesnę riziką nei Latvijos pensijų kaupimo bendrovės.

## Išvados

Palyginus Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo sistemas galima daryti šias išvadas:

- pensijų fondų įsteigimo procedūra Lietuvoje ir Latvijoje yra panaši. Esminis skirtumas tas, kad Lietuvos teisės aktai numato galimybę pensijų kaupimo veikla verstis daug didesniai juridinių asmenų skaičiui nei Latvijos teisės aktai;
- Lietuvoje yra didelė investavimo rizika

vyresnio amžiaus į pensijų kaupimą įsitraukusiems asmenims. Latvijoje šios rizikos nėra, nes kaupiant pensijas neleidžiama dalyvauti asmenims, gimusiems iki 1951 m. liepos 1 d.;

- Lietuvoje pereinamasis laikotarpis neturės pabaigos, nes visada egzistuos tikimybė, kad ne visi apdraustieji socialiniu draudimu asmenys dalyvaus kaupiant pensijas. Latvijoje pereinamasis laikotarpis turės pabaigą. Apie 2035 m. visi apdraustieji socialiniu draudimu asmenys dalyvaus pensijų kaupimo sistemoje;
- visiškai įdiegus pensijų kaupimo sistemas, Lietuvoje 21% (nuo 2007 m.), o Latvijoje net 50% (nuo 2010 m.) lėšų, skirtų pensijų draudimui, bus perdedama į privačius pensijų fondus. Ši nuostata įpareigoja Latvijos gyventojus daug daugiau dėmesio nei Lietuvos gyventojus skirti pasirenkant pensijų fondą, nes nuo 2010 m. pensijų fonduose kaupiamos lėšos sudarys apie pusę pensijų draudimui skirtų lėšų;
- Latvijoje nuo 2010 m. net pusę lėšų, skirtų pensijų draudimui pervedant į privačius pensijų fondus, atsiras daug didesnė nei Lietuvoje rizika, jog pereinamuju laikotarpiu socialinio draudimo biudžetas dėl lėšų pervedimo į privačius pensijų fondus bus nepajėgus finansuoti einamųjų išmokų.

Palyginus Lietuvos ir Latvijos pensijų fondų veiklą galima daryti šias išvadas:

- Lietuvos pensijų fondai 2005 m. ir 2006 m. veikė efektyviau nei Latvijos pensijų fondai. Tarptautinis investicinio portfelio diversifikavimas leidžia atskiriems Lietuvos pensijų fondams pasiekti daug didesnių už rinkos vidurkį veiklos rezultatų. Mažiau tarptautiniu mastu diver-

sifikuoti Latvijos pensijų fondų investiciniai portfeliai ir mažesnės galimybės investuoti į akcijas nulemia mažesnę Latvijos pensijų fondų veiklos pajamingumą ir didesnę veiklos rezultatų koncentravimąsi apie rinkos vidurkį;

- Latvijoje, nesant labai rizikingų pensijų fondų, gyventojai, pasirinkdami pensijų fondą, vadovaujasi ne pensijų fondo investavimo kryptimis, bet jų pasiektais veiklos rezultatais. Latvijoje populiariausi yra geriausių rezultatus turintys pensijų fondai. Lietuvoje, kur pensijų fondų sistema yra daug rizikingesnė, pensijų kaupimo sistemos dalyviai pasirinkdami pensijų fondą atsižvelgia į pensijų fondo investavimo kryptis ir yra atsargūs;
- pagrindinė priežastis, kodėl Latvijoje daugiau nei Lietuvoje pensijų kaupimo sistemos dalyvių yra pasirinkę geriausių rezultatų pasiekusių pensijų fondus, yra ta, kad Lietuvoje pensijų kaupimo dalyvis teisę pereiti į kitos pensijų kaupimo bendrovės valdomą pensijų fondą įgyja tik praėjus trejiems metams nuo pirmosios pensijų kaupimo sutarties įsigaliojimo. Latvijoje pensijų kaupimo dalyvis turėjo teisę vieną kartą per metus pakeisti pensijų fondo valdytoją nuo pat kaupiamųjų pensijų fondų veiklos pradžios. Taip Latvijoje daugiausia klientų turi geriausių rezultatų pasiekusios pensijų kaupimo bendrovės;
- pagrindinė didelės Latvijos pensijų fondų investavimo apimties į Latvijos ūkio subjektus priežastis gali būti ta, kad Latvijos pensijų fondų vadybininkai yra geriau susipažinę su vietos įmonių veikla

ir gali geriau parinkti investicijoms Latvijos ūkio subjektus, kurie ateityje turės teigiamus veiklos rezultatus;

- Latvijos pensijų fondai, didžiąją dalį lėšų investuojantys Latvijoje, daug labiau prisideda prie nacionalinio ūkio ir finansų rinkos plėtros nei Lietuvos pensijų fondai, kurie didžiausius investicijų srautus nukreipia į užsienio šalių ūkius;
- galimybė 100% lėšų investuoti į akcijas padidina Lietuvos pensijų kaupimo sistemos rizikingumą. Lietuvos pensijų fondai labiau skiriasi vienas nuo kito nei Latvijos pensijų fondai, ir pensijų kaupimo dalyviai susiduria su labai didelės ir labai mažos rizikos pensijų fondų, pasižymičių labai skirtinga grąža, pasirinkimo problema. Pagal visus rizikingumo rodiklius Lietuvos pensijų fondų sistema 2004–2006 metais buvo rizikingesnė pensijų kaupimo sistemos dalyviui nei Latvijos pensijų kaupimo sistema;
- Lietuvoje pensijų kaupimo bendrovės 2005 m. ir 2006 m. turėjo didesnę turto prieaugį prisiimdamos daug didesnę riziką nei Latvijos pensijų kaupimo bendrovės;
- atsižvelgiant į tai, kad dauguma sukauptų pensijų bus išmokamos tolimoje ateityje, didesnę jų lygį Lietuvoje bus galima užtikrinti nustatant optimalų administravimo mokesčių lygį, sukuriant pensijų fondų veiklos rizikos valdymo sistemą, sukuriant veiksmingumą kontrolės sistemą ir skatinant pensijų fondus konkuruoti dėl naujų klientų pritraukimo ne reklaminiais šūkiiais, o pristatant jau pasiektus veiklos rezultatus.

## LITERATŪRA

1. Fox, L., Palmer, E. Latvian Pension Reform. (1999). The World Bank, Social Protection Discussion Paper Series No. 9922. Prieiga per internetą: <http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/SP-Discussion-papers/Pensions-DP/9922.pdf>
2. Holzmann, R. The World Bank Approach to Pension Reform. (1999). The World Bank, Social Protection Discussion Paper Series No. 9807. Prieiga per internetą: <http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/SP-Discussion-papers/Pensions-DP/9807.pdf>
3. Koivu, T. Current issues in pension reform in the Baltics. (2001). Bank of Finland. Institute for Economics in Transition. Prieiga per internetą: <http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/2D95CB56-8C5A-4C8D-94EF-72B406BC0DEE/0/bon0801.pdf>
4. Müller, K. Ten Years After: Pension Reforms in Central and Eastern Europe & the Former Soviet Union. (2000). Prieiga per internetą: [http://www.euv-frankfurt-o.de/de/forschung/institut\\_fit/publikationen/2000/00-02-Mueller.pdf](http://www.euv-frankfurt-o.de/de/forschung/institut_fit/publikationen/2000/00-02-Mueller.pdf)
5. Pensiju reformos baltoji knyga. (2002). Vilnius. Prieiga per internetą: [http://www.socmin.lt/get\\_file.php?file=RTpCXEluZXRwdWJcXFNtYXJ0d2VlL3NvYy9tL2l1fZmlsZXkMvdZzpbGVzL2ZpbGUyOTYuemlwO3BlbnNfYm5uemlwOzs=](http://www.socmin.lt/get_file.php?file=RTpCXEluZXRwdWJcXFNtYXJ0d2VlL3NvYy9tL2l1fZmlsZXkMvdZzpbGVzL2ZpbGUyOTYuemlwO3BlbnNfYm5uemlwOzs=)
6. Pension Reform in the Baltic States. Ed. Fultz, E. (2006). International Labour Office – Budapest.
7. Pension Reform: Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes. Ed. Holzmann, R., Palmer, E. (2006). The World Bank – Washington.
8. Toots, A. Baltic Old-Age Pension Reform: Looking for the Common Trends. Prieiga per internetą: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/NISPAcee/UNPAN005868.pdf>
9. Zivarte, L., Jansone, D. Social Sector Development in Latvia. Prieiga per internetą: <http://igi.osi.hu/publications/2002/101/Tausz-Latvia.pdf>
10. Sociālais zinojums par 1997–2005 gadu. (1998–2006). LR Labklājības Ministerijas – Rīga.
11. Socialinis pranešimas 1997–2004 m. (1998–2005). Socialinės apsaugos ir darbo ministerija – Vilnius.
12. Valstybinis socialinis draudimas: statistiniai duomenys 1991–2005 m. (1992–2006). Vilnius.

## EVALUATION OF SECOND TIER PENSION FUND ACTIVITY PECULIARITIES IN LITHUANIA AND LATVIA

Algirdas Bartkus

### Summary

The purpose of this paper is to compare the Latvian and the Lithuanian second tier pension systems, to determine the main elements of the second tier pension fund activity, to evaluate the impact of legal regulation, public opinion and investment preferences on the results of Latvian and Lithuanian pension fund activity and activity principles.

According to the current legislation, the transitional period of implementation of the 2<sup>nd</sup> tier of the pension fund system in Lithuania will never end, and there will always be a probability that not all socially insured persons will participate in the 2<sup>nd</sup> tier of the pension system (in Latvia, about the year 2035, all socially insured persons will participate in the 2<sup>nd</sup> tier). According to the current legislation, by 2010 about 50% of Latvian funds nominated to pension insurance will be transferred to the 2<sup>nd</sup> tier

of the pension system. That large amount of funds transferred to the 2<sup>nd</sup> tier implies that the Latvian social insurance system will face a greater risk (than the Lithuanian one) that the social insurance budget will not be capable to finance current benefits.

In 2005 and 2006, the Lithuanian pension funds were more profitable facing a higher risk than did Latvian pension funds. The main factor of risk lies in the current Lithuanian legislation and in the possibility to invest 100% of funds in stocks. The less internationally diversified Latvian funds and few possibilities to invest internationally determine the lower profitability of Latvian pension funds and the higher concentration of profitability results of separate pension funds around the market average. The Lithuanian system of pensions is more hazardous than the Latvian.



## LIETUVOS IR LATVIJOS ANTROS PAKOPOS KAUPIAMŪJŲ PENSIJŲ FONDŲ VEIKLOS YPATUMŲ ĮVERTINIMAS

**Algirdas Bartkus**

Santrauka

Straipsnyje lyginamos Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo sistemos, įvertinama teisinio reglamentavimo, visuomenės nuomonės, investuotojų preferencijų ir tarptautinio investicijų portfelio diversifikavimo įtaka Lietuvos ir Latvijos pensijų fondų rezultatams, veiklos specifikai ir ypatybėms.

Lietuvos ir Latvijos pensijų kaupimo sistemų palyginimas atskleidė, kad: Lietuvoje yra didelė investavimo rizika vyresnio amžiaus į pensijų kaupimą įsitraukusiems asmenims; Lietuvoje pereinamasis laikotarpis neturės pabaigos, nes visada egzistuos tikimybė, kad ne visi apdraustieji socialiniu draudimu asmenys dalyvaus kaupiant pensijas; Latvijoje nuo 2010 m. net pusę lėšų, skirtų pensijų draudimui pervedant į privačius pensijų fondus, atsiras daug didesnė nei Lietuvoje rizika, jog pereinamuoju laikotarpiu socialinio draudimo biudžetas dėl lėšų pervedimo į

privačius pensijų fondus bus nepajėgus finansuoti einamųjų išmokų.

Lietuvos ir Latvijos pensijų fondų veiklos palyginimas atskleidė, kad: Lietuvos pensijų fondai 2005 m. ir 2006 m. veikė efektyviau nei Latvijos pensijų fondai; teisinis reglamentavimas yra pagrindinė priežastis, kodėl Latvijoje daugiau nei Lietuvoje pensijų kaupimo sistemos dalyvių yra pasirinkę geriausių rezultatų pasiekusių pensijų fondus; galimybė 100% lėšų investuoti į akcijas padidina Lietuvos pensijų kaupimo sistemos rizikingumą; pagal visus rizikingumo rodiklius Lietuvos pensijų fondų sistema 2004–2006 metais buvo rizikingesnė pensijų kaupimo sistemos dalyviui nei Latvijos pensijų kaupimo sistema; Lietuvos pensijų kaupimo bendrovės 2005 m. ir 2006 m. turėjo didesnę turto prieaugį, prisiimdamos daug didesnę riziką nei Latvijos pensijų kaupimo bendrovės.

*Įteikta 2007 m. vasario mėn.*

*Priimta spausdinti 2007 m. gegužės mėn.*