



**KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS**  
**EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS**

**Marius Raguckas**

**LIETUVOS ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ EFEKTYVUMO VERTINIMAS**

**MAGISTRO DARBAS**

**Darbo vadovas doc. dr. Asta Sabonienė**

**KAUNAS 2017**



**KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS**  
**EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS**

**LIETUVOS ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ EFEKTYVUMO VERTINIMAS**

**Verslo ekonomika, 621L17001**

**MAGISTRO DARBAS**

**Darbą atliko**

V MGAVE-5 gr. Marius Raguckas

2016 12 17

**Vadovas**

Doc. dr. Asta Sabonienė

2016 12 17

**Recenzentas**

Doc. dr. Akvilė Čibinskienė

2016 12

**KAUNAS 2017**



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS

Ekonomikos ir verslo fakultetas

---

Marius Raguckas

---

Verslo ekonomika, 621L17001

---

Baigiamojo magistro darbo „Lietuvos antros pakopos pensijų fondų efektyvumo vertinimas“

**AKADEMINIO SAŽININGUMO DEKLARACIJA**

20 \_\_\_\_\_ m. \_\_\_\_\_ d.

\_\_\_\_\_ Kaunas \_\_\_\_\_

Patvirtinu, kad mano **Mariaus Ragucko** baigiamasis magistro darbas tema „Lietuvos antros pakopos pensijų fondų efektyvumo vertinimas“ yra parašytas visiškai savarankiškai, o visi pateikti duomenys ar tyrimų rezultatai yra teisingi ir gauti sąžiningai. Šiame darbe nei viena dalis nėra plagijuota nuo jokių spausdintinių ar internetinių šaltinių, visos kitų šaltinių tiesioginės ir netiesioginės citatos nurodytos literatūros nuorodose. Įstatymų nenumatytų piniginių sumų už šį darbą niekam nesu mokėjęs.

Aš suprantu, kad išaiškėjus nesąžiningumo faktui, man bus taikomos nuobaudos, remiantis Kauno technologijos universitete galiojančia tvarka.

\_\_\_\_\_  
(vardą ir pavardę įrašyti ranka)

\_\_\_\_\_  
(parašas)

Marius Raguckas. The Evaluation of Second Pillar Funds Efficiency in Lithuania. Master's Final Thesis in Business Economics / supervisor assoc. prof. Asta Sabonienė. Department of Economics, the School of Economics and Business, Kaunas University of Technology.

Social Sciences: 04 S Economics.

Key words: pension funds, second pillar, investment strategies.

Kaunas, 2017. 66 p.

## SUMMARY

Decreasing birth rate and increasing life expectancy, the state is incapable of ensuring support of pension age people in order to improve the aging population situation. Based on the World Bank recommendations, Lithuania started the pension reform in 2003, which the main intend - partial privatization of pensions and insurance of a better life for future retirees. This led to the second-tier pension companies, where cash is deposited in pension companies managed by the pension fund accounts, and where the funds are invested according to the participant's chosen investment strategy. It is very important to choose the most efficient pension fund to ensure "wealthy" old age in the future.

Project objective - the second pillar pension funds.

Project intend - to perform Lithuanian's second pillar pension funds evaluation.

Project tasks:

- Evaluate Lithuanian's pension system features and performance problems;
- Establish criteria in order to determine the efficiency investment strategies of the fund;
- Perform Lithuanian's second pillar pension funds' and comparison analysis;
- Evaluate Lithuanian's current operating second pillar pension funds performance;
- Present the most efficient current operating pension company and show it's pension funds.

After the detail analysis of all the tasks and evaluations, it can be concluded that the UAB "INVL Asset Management" pension company is the most efficient company managing pension funds. Comparing with other pension funds companies, this pension company applied minimum administration fees, and after examining all the periods, the company's pension funds profitability (return) rates were the highest.

## TURINYS

SUMMARY .....	4
Paveikslų sąrašas .....	7
Lentelių sąrašas .....	8
ĮVADAS.....	9
1. LIETUVOS PENSIJŲ SISTEMOS YPATUMAI IR JŲ EFEKTYVUMO VERTINIMO PROBLEMATIKA.....	11
1.1. Pensijų sistemos ypatumai Lietuvoje .....	11
1.2. Pensijų fondų efektyvumo vertinimo problematika .....	15
2. ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ VALDYMO IR EFEKTYVUMO TEORINIAI ASPEKTAI.....	17
2.1. Kriterijai lemiantys pensijų fondo efektyvumą.....	23
2.1.1. Pensijų fondų investavimo strategija .....	26
2.1.2. Fondo administravimo mokesčiai.....	28
2.1.3. Pensijų fondo pelningumas (grąža) .....	30
2.1.4. Pensijų fondų rizika .....	32
3. TYRIMO METODOLOGIJA.....	36
4. LIETUVOS ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ EFEKTYVUMO LYGINAMOJI ANALIZĖ IR FONDŲ TOBULINIMO GALIMYBĖS .....	38
4.1. Lietuvoje veikiančios pensijų kaupimo bendrovės bei jų valdomi fondai .....	38
4.2. Pensijų fondų investavimo strategijos lyginamoji analizė .....	39
4.2.1. Konservatyvūs pensijų fondai .....	40
4.2.2. Mažos akcijų dalies pensijų fondai.....	42
4.2.3. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai.....	43
4.2.4. Akcijų pensijų fondai.....	46
4.3. Pensijų fondų administravimo mokesčių lyginamoji analizė.....	47
4.3.1. Konservatyvios investavimo strategijos pensijų fondų mokesčiai .....	48
4.3.2. Mažos akcijų dalies pensijų fondų mokesčiai .....	49
4.3.3. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų mokesčiai .....	50
4.3.4. Akcijų pensijų fondų mokesčiai .....	50
4.4. Pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodiklių vertinimas .....	51
4.4.1. Konservatyvių pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodiklių vertinimas .....	52
4.4.2. Mažos akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodiklių vertinimas.....	53
4.4.3. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodiklių vertinimas.....	55
4.4.4. Akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodiklių vertinimas .....	56

4.5. Pensijų fondų investicijų grąžos ryšio su rizika lyginamoji analizė .....	58
4.6. Lietuvos antros pakopos pensijų sistemos tobulinimo galimybės .....	59
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS .....	61
Rekomendacijos .....	62
Literatūra .....	63
PRIEDAI .....	67

## Paveikslų sąrašas

1 pav. Lietuvos pensijų sistema (sudaryta pagal Gavėnavičienė ir Šerikova, 2009) .....	12
2 pav. Pensijų kaupimo išmokos .....	19
3 pav. Pensijų anuitetų rūšys .....	21
4 pav. Suinteresuotų subjektų grupės bei jų tikslai, kuriais remiantis vertinamas pensijų fondų efektyvumas (Klimaitė, 2006).....	24
5 pav. Pensijų fondų vertinimo kriterijai (Jurevičienė ir Samoškaitė, 2012) .....	26
6 pav. Pensijų fondai pagal investavimo strategiją (sudaryta remiantis Balčienė (2006)) .....	27
7 pav. Pensijų fondo administravimo mokesčiai (sudaryta remiantis Lietuvos banko duomenimis, 2016).....	29
8 pav. Pensijų fondų rizikos grupės (sudaryta pagal Meenakumari, 2008) .....	33
9 pav. Pensijų kaupimo dalyvių užimamos rinkos, proc., 2016 m. ....	39
10 pav. Konservatyvių pensijos fondų dalyvių skaičius proc. ....	41
11 pav. Mažos akcijų dalies pensijos fondų dalyvių skaičius proc. ....	43
12 pav. Vidutinės akcijų dalies pensijos fondų dalyvių skaičius proc. ....	45
13 pav. Akcijų pensijų fondų dalyvių skaičius proc. ....	47
14 pav. Konservatyvių pensijų fondų taikomi mokesčiai 2016 m. ....	48
15 pav. Mažos akcijų dalies pensijų fondų taikomi mokesčiai 2016 m. ....	49
16 pav. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų taikomi mokesčiai 2016 m. ....	50
17 pav. Akcijų pensijų fondų taikomi mokesčiai 2016 m. ....	51
18 pav. Konservatyvių pensijų fondų pelningumas (grąža) per pasirinktą laikotarpį proc.....	52
19 pav. Mažos akcijų dalies pensijų fondų pelningumas (grąža) per pasirinktą laikotarpį proc. ....	54
20 pav. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų pelningumas (grąža) per pasirinktą laikotarpį proc. ....	55
21 pav. Akcijų dalies pensijų fondų pelningumas (grąža) per pasirinktą laikotarpį proc. ....	57
22 pav. Pensijų fondų investicinės grąžos sąryšis su rizika proc. ....	58

## Lentelių sąrašas

1 lentelė. „SODRAI“ mokamos įmokos ir įmokos, pervedamos į pensijų fondo sąskaitą (LR Socialinės apsaugos ir darbo ministerija) .....	13
<u>2</u> lentelė. Įmokos į pensijų fondo sąskaitą nuo 2013 m. ....	14
3 lentelė. Pensijų fonde sukauptos sumos, kai atsiranda prievolė įsigyti pensijų anuitetą (išskaidytos pagal amžių, galiojančios nuo 2016 m. sausio 1 d.) (Lietuvos banko pateikta informacija) .....	20
4 lentelė. Investavimo rizikos ryšys su investavimo rezultatais .....	28
5 lentelė. Įmokos mokesčio įtaka investuojamai sumai .....	29
6 lentelė. Lietuvos pensijų kaupimo bendrovės bei jų valdomi pensijų fondai .....	38



## IVADAS

Pensinio aprūpinimo sistemos formavosi per ilgą istorinį laikotarpį, buvo veikiamos skirtingose šalyse veikusių skirtingų ekonominių, politinių, kultūrinių sąlygų. Atgavus Lietuvoje nepriklausomybę labai svarbu buvo reformuoti socialinio draudimo sistemą. Daugelyje Europos šalių, o taip pat ir Lietuvoje, dominuoja socialinio draudimo modelis, kuris grindžiamas kartų solidarumo principu: jauni, dirbantys asmenys dalį savo uždirbamų pinigų skiria tiems, kurie jau yra sulaukę pensinio amžiaus. Vienas iš galimų kelių senatvėje užtikrinti „sotesnį“ gyvenimą – dalyvauti pensijų fondų sistemoje.

Mažėjant gimstamumui, ilgėjant žmonių gyvenimo trukmei, žemėjant santykiui tarp mokančius įnašus dirbančiųjų ir gaunančiųjų, valstybė tampa nepajėgi užtikrinti aprūpintos senatvės pensinio amžiaus žmonėms. Siekiant pagerinti gyventojų padėtį senatvėje, nuo 2003 m., remiantis Pasaulio banko rekomendacijomis, Lietuvoje startavo pensijų sistemos reforma, kurios tikslas - dalinai privatizuoti pensijas ir užtikrinti geresnį gyvenimą būsimiems pensininkams. Tokiu būdu, prie valstybinio socialinio draudimo (I-osios pakopos) atsirado privatūs pensijų fondai (II-oji ir III-oji pakopos), kuriuose pensijų kaupimo dalyviai, skirdami atitinkamą dalį savo pajamų, kaupia lėšas būsimai senatvei.

Visos piniginės lėšos yra kaupiamos pensijų kaupimo bendrovių valdomuose pensijų fondų sąskaitose. Visos lėšos yra investuojamos pagal dalyvio pasirinktą investavimo strategiją. Todėl yra labai svarbu pasirinkti efektyviausiai veikiančią pensijų fondą, kad ateityje būtų galima užtikrinti „sočią“ senatvę.

**Darbo aktualumas.** Senosiose ES valstybėse kaupiamosios pensijų programos įgyvendinamos jau daugiau kaip 30 m. Lietuvoje po pirmųjų pensijų sistemų reformų tepraėjo 13 metų, todėl galime teigti, kad kaupiamoji pensijų sistema Lietuvoje yra gana jauna. Antros pakopos pensijų kaupimo tema plačiau pradėta kalbėti tik įgyvendinant senatvės pensijų reformas Baltijos valstybėse. Tad atliktas antros pakopos pensijų fondų efektyvumo vertinimas leis pamatyti, kaip kiekvienam pensijų kaupimo bendrovių valdomam pensijų fondui sekėsi efektyviai dirbti pasirinktu laikotarpiu, o atlikta pensijų fondų vertinimo kriterijų lyginamoji analizė atskleis šiuo metu efektyviausiai dirbančią pensijų kaupimo bendrovę bei jos valdomus fondus.

**Darbo objektas** – Antros pakopos pensijų fondai.

**Darbo tikslas** – atlikti Lietuvos antros pakopos pensijų fondų efektyvumo vertinimą.

**Darbo uždaviniai:**

- Atskleisti Lietuvos pensijų sistemos ypatumus ir efektyvumo vertinimo problematiką.

- Nustatyti kriterijus, lemiančius fondo efektyvumą ir pateikti šių kriterijų teorinį pagrindimą.
- Atlikti Lietuvos antros pakopos pensijų fondų investavimo strategijų lyginamąją analizę.
- Atlikti Lietuvoje veikiančių antros pakopos pensijų fondų efektyvumo vertinimą.
- Pateikti šiuo metu efektyviausiai veikiančią pensijų kaupimo bendrovę bei jos valdomus pensijų fondus.

#### **Tyrimo metodai:**

- mokslinė literatūros analizė;
- teisės aktų analizė;
- lyginamoji analizė;

#### **Darbo struktūra.**

Darbą sudaro įvadas, keturios pagrindinės dalys ir išvados. Pirmojoje dalyje remiantis lietuvių ir užsienio autorių literatūra, analizuojama pensijų sistemos ypatumai Lietuvoje bei pensijų fondų efektyvumo vertinimo problematika. Antrojoje dalyje analizuojami kriterijai, lemiantys pensijų fondų efektyvumą. Remiantis šia analize, bus pateikiamos Lietuvos antros pakopos pensijų fondų tobulinimo galimybės. Trečiojoje dalyje yra aprašoma būsimo tyrimo metodologija. Ketvirtoje dalyje, remiantis antroje dalyje atlikta analize, atliekamas Lietuvos antros pakopos pensijų fondų efektyvumo vertinimas.

# 1. LIETUVOS PENSIJŲ SISTEMOS YPATUMAI IR JŲ EFEKTYVUMO VERTINIMO PROBLEMATIKA

## 1.1. Pensijų sistemos ypatumai Lietuvoje

Valstybės institucijos siekdamos išspręsti arba sumažinti socialines problemas, pasitelkia daugybę priemonių ir kuria įvairias sistemas, kurios užtikrintų socialinę apsaugą valstybėje. Viena iš tokių socialinę apsaugą palaikančių sistemų yra pensijų sistema.

Siekiant užtikrinti socialinę apsaugą, valstybės vyriausybė plačiausiai naudoja vieną iš pagrindinių finansinių išmokų formų – pensijas. Mokslinėje literatūroje pateikiamos šios valstybės skiriamos pensijos (Zaicev, 2007):

- senatvės,
- invalidumo,
- našlių ir našlaičių,
- mokslininkų,
- nukentėjusių asmenų.

Kaip matyti, socialinių išmokų spektras yra gana platus, tačiau, pastebėta, kad dėl padidėjusios gyventojų senėjimo problemos, daugiausiai taikomos socialinės išmokos yra senatvės pensijos.

Pensija ir jos dydis sulaukus pensinio amžiaus yra svarbus daugeliui žmonių. Jauniems dirbantiems žmonėms turėtų būti itin svarbu pradėti kaupti savo pensijai visais valstybės siūlomais variantais, kad sulaukus senatvės nereikėtų kardinaliai keisti savo vartojimo įpročių. Pagal dabartinę Lietuvos socialinio draudimo fondo administruojamą pensijų sistemą, žmogus sulaukęs pensinio amžiaus gauna mažiau nei pusę buvusio atlyginimo, o tai yra tikrai žymus pajamų pokytis.

Taigi pensijų sistema yra sudėtingas mechanizmas, kurio sudėtinės dalys yra glaudžiai tarpusavyje susijusios ir griežtai reguliuojamos bei koordinuojamos atsižvelgiant į teisinę ir finansinę sritis bei atskaitomybės būtinybę. Kaip įvairių valstybių socialinio sektoriaus ekonomikos praktika rodo, būtent dėl dažno senatvės pensijų skyrimo tvarkos, administravimo bei finansavimo keitimo ir reorganizavimo, dažnai iškyla poreikis reformuoti bendrąją pensijų sistemą.

Pirmąją pensijų sistemos reforma Lietuvoje galima laikyti įvykusią 1995 m., kai įsigaliojo LR valstybinio socialinio draudimo pensijų įstatymas (Teisės aktų registras, 2016), kuris pakeitė galiojusį pensijų gavimo ir skyrimo įstatymą. Šios reformos esmė pereiti prie socialinio draudimo principais grindžiamos sistemos. Gaunama pensija priklausė tik apdraustiems asmenims, o jos dydis priklausė nuo sumokėtų įmokų dydžio bei įmokų mokėjimo laikotarpio. Tai pat su šia reforma buvo pradėtas ilginti senatvės pensijos amžius, kuris iki šiol buvo 55 metai moterims ir 60 metų vyrams. Papildomai

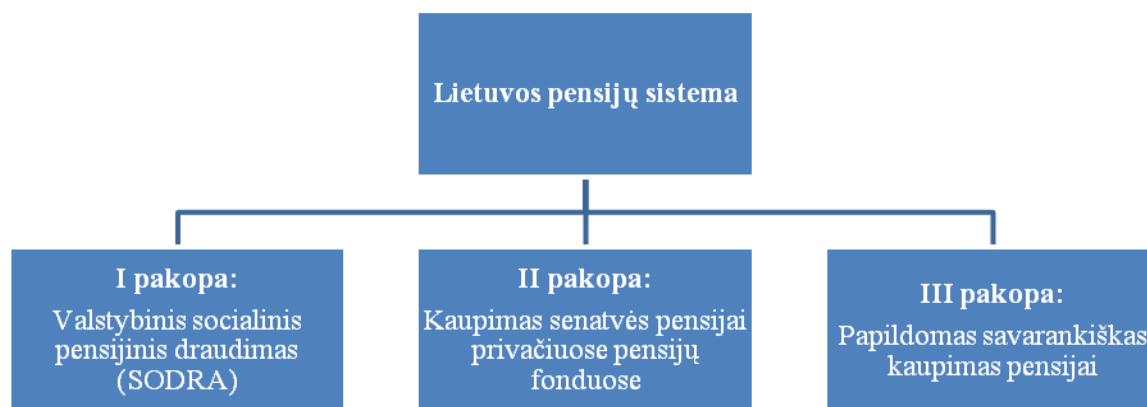
buvo įvestos valstybinės pensijos mokslininkams, pareigūnams, kariams ir kt. Taigi susiformavo galimybė gauti kelias pensijas vienu metu, nors kai kurie negalėjo gauti jokios pensijos dėl darbo stažo trūkumo.

Taigi, galima teigti, kad 1995 metų reforma buvo viena iš svarbiausių, kuri paklojo pamatus tolimesniam pensijų sistemos vystymuisi, bet neužtikrino pakankamų pajamų dydžio, kad būtų išvengta skurdo.

Bene svarbiausia reforma pensijų sistemoje įvyko 2003 m., kai 2000 m. Lietuvos Respublikos vyriausybė patvirtino Pensijų sistemos reformos koncepciją. Šios koncepcijos pagrindinis tikslas – „pakeisti pensijų sistemą taip, kad sulaukę pensinio amžiaus žmonės gautų didesnes pajamas nei iki šiol (tačiau perskirstymas ne padidėtų, bet sumažėtų), kad ši sistema taptų gyvybinga ir apimtų visus gyventojus“ (LR Vyriausybė). Šiam tikslui pasiekti buvo keliami du pagrindiniai uždaviniai:

1. pakeisti pensijų sistemos finansavimo būdą;
2. pertvarkyti valstybines socialinio draudimo pensijas.

Taigi, įgyvendinus šiuos uždavinius nuo 2004 m. pradėjo veikti nauja pensijų kaupimo sistema, kurią sudarė trys pakopos (žr. 1 pav.).



**1 pav. Lietuvos pensijų sistema (sudaryta pagal Gavėnavičienė ir Šerikova, 2009)**

- Pirmoji pensijų sistemos pakopa – privalomasis valstybinis socialinis draudimas. Kitaip dar vadinama bazine pensija. Ji suteikia minimalią finansinę apsaugą sukakus pensiniam amžiui arba negalios atveju. Ši pakopa finansuojama iš einamųjų socialinio draudimo įmokų. Dirbantys asmenys ir jų darbdaviai moka mokesčius socialiniam draudimo fondui, o pastarasis juos paskirsto dabartiniams pensininkams. Pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis,

ilgėjant gyvenimo trukmei ir augant pensininkų skaičiui, lyginant su dirbančių gyventojų skaičiumi, šios pensijų kaupimo pakopos užtikrinti oriai senatvei nebeužtenka. Todėl yra suteikiama galimybė pasvarstyti apie papildomą kaupimą kitose pensijų kaupimo pakopose.

- Antroji pensijų sistemos pakopa – kaupimas senatvės pensijai iš socialinio draudimo įmokų pensijų fonduose. Įmokų dydis, kuris pervedamas į pasirinktą pensijų fondą nuolat kinta (žr. 1 lentelė).

**1 lentelė. „SODRAI“ mokamos įmokos ir įmokos, pervedamos į pensijų fondo sąskaitą (LR Socialinės apsaugos ir darbo ministerija)**

Metai	Iki 2004	2004	2005	2006	2007-2008	2009	2009 - 2011	2012	2013	2014-
Įmokos „SODRAI“ proc.	34%	31,5 %	30,5 %	29,5 %	28,5 %	37 %	38 %	38,5 %	37,5 %	38 %
Įmoka į pensijų fondo sąsk. Proc.	-	2,5 %	3,5 %	4,5 %	5,5 %	3 %	2 %	1,5 %	2,5 %	2 %

Pirmaisiais pensijų reformos metais įmoka, kuri buvo pervedama į pasirinkto pensijų fondo sąskaitą, buvo 2,5 proc. Iki 2007 m. šis dydis buvo didinamas po 1 proc. iki 5,5 proc. Nuo 2009 m. esant sudėtingai finansinei situacijai į privačius pensijų fondus pervedama įmoka buvo sumažinta iki 1,5 proc. 2013 m. esama pensijų kaupimo sistema buvo pakoreguota. Pensijų kaupimo sistemos dalyviai, kurie pensijų kaupimo sutartį buvo pasirašę iki 2013 m., galėjo iki 2013 m. gruodžio 2 d. rinktis iš trijų siūlomų variantų (LR socialinės apsaugos ir darbo ministerija):

**I variantas:** gyventojai gali sustabdyti socialinio draudimo įmokų pervedimą į pensijų fondo sąskaitą ir kaupti tik pirmoje pensijų kaupimo pakopoje. Nusprendus vėl kaupti pensijų fonduose reikės kreiptis į pensijų kaupimo bendrovę ir pateikti prašymą (nuo 2014 m. sausio 1 d.). Atnaujinus dalyvavimą, kaip ir iki šiol, bus pervedama tik nustatyto dydžio socialinio draudimo įmokos dalis.

**II variantas:** gyventojai gali tęsti kaupimą prisidėdami savo lėšomis ir gaudami papildomą įmoką iš valstybės biudžeto.

**III variantas:** gyventojai gali dalyvauti pensijų kaupime ankstesnėmis sąlygomis. Tai reiškia, kad į pensijų fondo sąskaitą bus pervedamos tik nustatyto dydžio socialinio draudimo įmokos.

Pensijų kaupimo sistemos dalyviui nusprendus pasirinkti II variantą, Valstybė pagal Lietuvos Respublikos pensijų sistemos reformos įstatymą įsipareigoja nuo 2014 m. sausio 1 d. skirti į pensijų kaupimo dalyvio fondo sąskaitą 1 % nuo vidutinio darbo užmokesčio, o nuo 2016 m. sausio 1 d. –

2 %. Pasirinkus šį būdą nuo 2014 m. į pensijų kaupimo dalyvio fondą iš viso būtų pravedama 4 %, o nuo 2016 m. – 6 % pajamų. (žr. 2 lentelę). Pensijų kaupimo dalyviai, kurie pensijų kaupimo sutartį pasirašo 2013 m. arba vėliau, savo pensiją kaupia naujuoju būdu, t. y. pagal II variantą.

**2 lentelė. Įmokos į pensijų fondo sąskaitą nuo 2013 m.**

	„SODROS“ pagrindinė įmoka	Papildoma įmoka asmeninėmis dalyvio lėšomis	Papildoma įmoka iš valstybės biudžeto (nuo vidutinio darbo užmokesčio)	Iš viso
2013 metais	2,5 %	0 %	0 %	2,5 %
2014 - 2015 metais	2 %	1 %	1 %	4 %
2016 - 2019 metais	2 %	2 %	2 %	6 %
Nuo 2020 metų	3,5 %	2 %	2 %	7,5 %

Visos piniginės lėšos esančios antros pakopos pensijų fonde, mirties atveju yra paveldimos.

- Trečioji pensijų sistemos pakopa – papildomas savanoriškas kaupimas pensijai. Šios pakopos siūlomi pensijų kaupimo fondai skirti tiems, kurie nori savarankiškai kaupti pensijai, t. y. pats dalyvis nusprendžia, kada ir kokio dydžio įmoką nori įmokėti. Šios įmokos nėra automatiškai pervedamos, bet pensijų kaupimo dalyviui yra galimybė sudaryti periodines įmokas nuo savo sąskaitos, esančios banke. Šias įmokas taip pat gali įmokėti ir kiti asmenys bei darbdavys. Šioje pensijų kaupimo pakopoje gali dalyvauti net ir tie asmenys, kurie nemoka mokesčių socialinio draudimo fondui ir nedalyvauja ankstesnėse išvardytose pensijų kaupimo pakopose. Teisę į sukauptą pensiją dalyvis įgyja penkeriais metais ankščiau nei „Sodros“ nustatytas senatvės pensinis amžius. Be to, iš trečios pensijų kaupimo pakopos dalyvis gali pasitraukti ir nesuėjęs senatvės pensiniam amžiui, tačiau už tai gali būti imamas mokestis, kurio dydis nustatytas fondo taisyklėse. Taip pat, visos sukauptos lėšos, esančios trečios pakopos pensijų fonde, yra paveldimos.

Remiantis pateikta Lietuvos pensijų kaupimo sistemos schema, galima teigti, kad Lietuvos pensijų kaupimas yra organizuojamas per dvi pagrindines organizacines formas: valstybinės institucijos „Sodra“ ir privačiomis institucijomis.

## 1.2. Pensijų fondų efektyvumo vertinimo problematika

Lietuvos pensijų sistema, palyginti su kitomis užsienio valstybėmis yra ganėtinai jauna, todėl konkrečių mokslinių darbų, kurie tirtų Lietuvos rinką ir joje veikiančių pensijų fondų efektyvumą nėra daug. Moksliniai darbai dažniausiai būna orientuoti į socialinės sistemos arba atskirų investicijų pelningumo tyrimą (Liutvinavičius ir Sakalauskas, 2011). Tačiau pensijų fondų efektyvumas yra bene pagrindinis aspektas, lemiantis sukauptos pensijos dydį. Daugelyje kitų šalių, pavyzdžiui, JAV, Brazilijoje, Didžiojoje Britanijoje pensijų sistemos buvo reformuotos žymiai anksčiau, todėl žmonės privačiai savo pensijai kaupia 30 ir daugiau metų. Dėl patirties stokos pensijų fondų naudingumą bei jo efektyvumą pačiam pensijų kaupimo dalyviui įvertinti būtų ganėtinai sunku. Negalime teigti, kad pasirašęs pensijų kaupimo sutartį jaunas, ką tik įsidarbinęs žmogus, išėjęs į pensiją vienaip ar kitaip atgaus savo sukauptą sumą ir užsitikrins sau orią senatvę, nes tokio pavyzdžio Lietuvoje dar nėra, kadangi pensijų kaupimo sistema gyvuoja tik 13 metų. Tai reiškia, kad trūksta informacijos apie fondų efektyvumo vertinimą

Lietuvos banko 2012 – 2016 m. finansinio švietimo koncepcijoje yra rašoma, kad „finansų paslaugų sektorius nuolat kinta dėl technologijų pažangos ir globalizacijos procesų – žmonės turi galimybę rinktis vis įvairesnius produktus ir paslaugas, sukurtus skirtingiems poreikiams tenkinti. Tačiau daugeliui gyventojų finansiniai produktai tapo per daug sudėtingi – dažnai sunku įvertinti prisiimamą riziką ir tikėtinus būsimus priimtų sprendimų rezultatus“ (Lietuvos bankas, 2016). Mažas pensijų kaupimo dalyvių finansinis raštingumas, netinkamas pensijų fondų pasirinkimas gali turėti įtakos sukauptos pensijos dydžiui, kadangi investuojantys asmenys patys neturi patirties vertinant fondų efektyvumą. Gana paprasti finansiniai produktai, vidutiniam gyventojui gali pasirodyti sudėtingi ir neturint pakankamų žinių apie pasirenkamą produktą, šiuo atveju apie pensijų fondo tinkamą pasirinkimą, gali sukelti didelių neigiamų finansinių pasekmių ateityje. Todėl būtina skatinti gyventojus tobulinti finansų žinias ir aktyviau įsitraukti į savo pensijos kaupimo proceso valdymą, kad būtų galima išvengti neteisingai priimtų sprendimų, nes tik tinkamai pasirinkti finansiniai produktai gali užtikrinti finansinį stabilumą ateityje.

2012 m. liepos 20 - rugpjūčio 10 d. Lietuvos banko užsakymu, viešosios nuomonės ir rinkos tyrimų bendrovė „Sprinter tyrimai“ atliko Lietuvos gyventojų finansinės elgsenos ir raštingumo tyrimą. Tyrimo metu buvo apklausti 1207 respondentai ir buvo siekiama išsiaiškinti visuomenės finansinio raštingumo lygį. Vertinant tai, kaip naudojamosi finansiniais produktais, pastebėta, kad nors apie finansinius produktus žinoma gana gerai, jais naudojasi santykinai nedaug gyventojų, pvz.: apie pensijų fondus žino 87 proc. respondentų, o naudojami jais tik apie 43 proc. Taip pat pastebėta, kad finansiniais produktais naudojasi aukštesnį išsilavinimą turintys gyventojai bei gyvenantys didesniuose Lietuvos miestuose. Šis atliktas tyrimas tik dar kartą įrodo, kad Lietuvoje finansinio raštingumo lygis

nėra aukštas. Nors apie finansinius produktus gyventojai žino gana nemažai, bet jais naudotis ryžtasi ne daugelis. Manytina, to pasekmė ir yra mažas žinių kiekis.

Nors pensijų fondų sistema suteikia galimybę užsitikrinti geresnę ateitį, bet nesuteikia jokių garantijų. Visada lieka galimybė jog pensijų fondo dalyvis ne tik neuždirbs, bet ir praras dalį sumokėtų įmokų. Atėjus laikui parduoti nusipirkta akcijas jų kursas gali būti smarkiai kritęs. Tačiau šį faktą pensijų fondo dalyviai gali suvaldyti keisdami pensijų fondus, kurie yra suskirstyti pagal investavimo strategijas. Likus kuo mažiau metų iki pensinio amžiaus, pasirinkti kuo konservatyvesnį fondą su mažiausia investavimo rizika. Bet kaip rodo asmeninė praktika dirbant su pensijų fondais, pensijų fondo dalyviai nelinkę domėtis ir keisti pensijų fondą pagal tuo metu jam tinkamiausią atsižvelgiant į amžių. Manytina, kol nebus automatizuotas pensijų fondo parinkimas pagal amžių, tol ši grėsmė pensijų fondo dalyviams išliks gan didelė.



## 2. ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ VALDYMO IR EFEKTYVUMO TEORINIAI ASPEKTAI

Pensijų fondas –, fiziniams asmenims, pagal pensijų sistemos reformos įstatymą dalyvaujantiems pensijų kaupime, bendrosios dalinės nuosavybės teise priklausantis pensijų turtas, kurio valdymas perduotas pensijų kaupimo bendrovei ir kuris investuojamas pagal to pensijų fondo taisykles (Teisės aktų registras). Šis pensijų fondo apibrėžimas yra bene dažniausiai sutinkamas mokslinėje literatūroje. Šiuose fonduose yra kaupiamos kiekvieno pensijų dalyvio lėšos, kuriomis sulaukus pensinio amžiaus bus galima pasinaudoti savo poreikių tenkinimui. Kiekvienas pensijų kaupimo dalyvis nori sukaupti kuo didesnę sumą pinigų savo ateičiai. Kad šis pensijų kaupimo dalyvių tikslas būtų pasiektas, pensijų kaupimo bendrovės turi kuo efektyviau vykdyti savo veiklą.

Pagal Lietuvos Respublikos pensijų kaupimo įstatymą „teisę užsiimti pensijų kaupimo veikla turi valdymo įmonė, veikianti pagal Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymą arba Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymą, turinti buveinę Lietuvos Respublikoje ir atitinkanti šio įstatymo nustatytus papildomus reikalavimus. Valdymo įmonė gali pradėti pensijų kaupimo veiklą tik gavusi licenciją, suteikiančią teisę užsiimti pensijų kaupimo veikla Kolektyvinio investavimo subjektų įstatyme nustatyta tvarka, ir kai priežiūros institucija savo nustatyta tvarka patvirtina atitinkamas pensijų fondo taisykles. Pensijų fondo taisyklių pavadinime turi būti nurodyta, kad tai valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondas“.

Kad būtų galima tapti pensijų kaupimo dalyviu pirmiausiai reikia kruopščiai pasirinkti pensijų kaupimo bendrovę ir su ja pasirašyti pensijų kaupimo sutartį. Bet prieš tai reikėtų įvertinti, ar kaupiti pensijai privačiuose fonduose vis dar apsimoka. Vaičiulis (2009) išskiria šiuos argumentus, kodėl reikėtų kaupiti pensijai pensijų fonduose:

- liko daug metų iki pensijos (pvz. > 10 metų);
- vidutinis arba didelis atlyginimas;
- sumažinama priklausomybė nuo valstybės;
- lėšos pensijų fonde yra paveldimos.

Taip pat Vaičiulis (2009) išskiria argumentus, kada nevertėtų kaupiti pensijų fonduose:

- liko nedaug metų iki pensijos (pvz. < 5 metai);
- mažas atlyginimas (pvz. < 300 Eur).

Dalyvaujant antros pakopos pensijų kaupime, mažėja Valstybinio socialinio draudimo fondo mokama valstybinė pensija, todėl prieš pasirašant pensijų kaupimo sutartį yra labai svarbu įvertinti savo amžių, likusį iki pensinio amžiaus.

Pensijų kaupimo bendrovė informaciją apie apsisprendimą tapti pensijų kaupimo dalyviu perduoda Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybai, o ji savo ruožtu nustatyta įmoką perveda

pensijų kaupimo bendrovei. Kiekvienais metais pensijų kaupimo bendrovė atsiunčia pranešimą apie pensijų kaupimo dalyvio vardu pervestas įmokas bei pensijų kaupimo bendrovės investicinį uždarbį už efektyviai valdytą pensijų fondo turtą tais metais.

Pensijų kaupimo dalyviui, esant nepatenkintam savo pasirinkta pensijų kaupimo bendrove yra galimybė pereiti į kitos pensijų kaupimo bendrovės valdomą pensijų fondą. Tai galima padaryti, jeigu į pensijų fondą sąskaitą buvo pervesta bent viena pensijų įmoka.

Skubėti priimti sprendimą keisti pensijų kaupimo bendrovę tikrai nevertėtų, kadangi šios teisės įgijęs asmuo nepraras ir pensijų fondų bendrovę galės pakeisti bet kada. Kiekvienas pensijų kaupimo dalyvis turėtų žinoti, kad nei viena pensijų kaupimo bendrovė, negarantuoja tokių pat gerų investavimo rezultatų, kurie atsispindi už praėjusius laikotarpius.

Socialinės apsaugos ir darbo ministerija (2016), išskiria šiuos svarbiausius kriterijus, dėl kurių būtina keisti pensijų kaupimo bendrovę:

1. esate nepatenkinti Jūsų pasirinkto pensijų fondo rezultatais;
2. per dideli pensijų fondo mokesčiai;
3. pernelyg aukštas ar žemas pensijų fondo rizikos lygis, o valdytojas nesiūlo tenkinančios rizikos pensijų fondo;
4. netenkina pensijų valdytojo aptarnavimo kokybė.

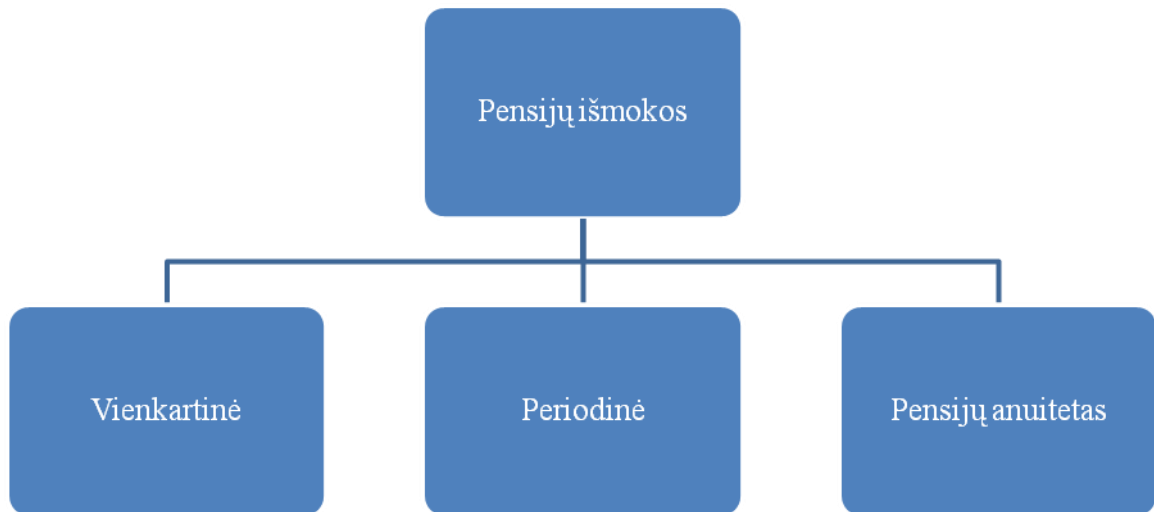
Visais išvardintais atvejais galima ieškoti geriau poreikius atitinkančios pensijų kaupimo bendrovės. Pensijų kaupimo bendrovę galima keisti per metus neribotą skaičių.

Prieš keičiant bendrovę, pirmiausiai reikia kreiptis į naujai pasirinktą pensijų kaupimo bendrovę ir ten, pasirinkus norimą pensijų fondą, pasirašyti naują pensijų kaupimo sutartį. Nuo sutarties pasirašymo dienos, per 14 darbo dienų, privalu kreiptis į senąją pensijų kaupimo bendrovę ir parašyti prašymą nutraukti pensijų kaupimo sutartį. Į senąją pensijų kaupimo bendrovę, dėl pensijų sutarties nutraukimo, galima kreiptis šiais būdais:

- kreipiantis tiesiai į artimiausią pensijų kaupimo bendrovės atstovybę;
- kreipiantis į artimiausią notaro biurą;
- kreipiantis į seniūnijos seniūną.

Atlikus visus veiksmus teisingai, per 30 kalendorinių dienų visa sukaupta suma, atskaičius mokesčius, pervedama į naujos pensijų kaupimo bendrovės sąskaitą.

Sulaukę valstybės nustatyto senatvės pensinio amžiaus pensijų kaupimo dalyvis gali kreiptis į pensijų kaupimo bendrovę dėl sukauptos pensijos išmokos. Dalyvis gali rinktis iš trijų galimų pensijų išmokų variantų (žr. 2 pav.).



### **2 pav. Pensijų kaupimo išmokos (Lietuvos bankas, 2016)**

Pasak SEB banko analitikų (2016), vienkartinę ar periodinę pensijų išmokų formą galima pasirinkti dviem atvejais:

- 1) jei pagal sukauptą sumą bazinis pensijų anuitetas yra mažesnis negu pusė valstybinio socialinio draudimo bazinės pensijos dydžio;
- 2) jei sukauptą suma viršija dydį, už kurį privaloma įsigyti pensijų anuitetą, t. y. apskaičiuotas bazinis pensijų anuitetas tris kartus viršija bazinį „Sodros“ pensijų dydį, perviršį galima atsiimti kaip vienkartinę arba periodinę išmoką.

Lietuvos banko duomenimis „pensijų anuitetas yra privalomas, kai pensijų fondo dalyviui apskaičiuoto bazinio pensijų anuiteto dydis yra ne mažesnis kaip pusė valstybinės socialinio draudimo bazinės pensijos dydžio (šiuo metu bazinė pensija siekia 112 Eur, pusė – 56 Eur)“. Kitaip tariant, jeigu šiandien į pensijų kaupimo bendrovę kreiptųsi pensijų kaupimo dalyvis dėl sukauptos sumos išmokėjimo, pagal amžių jam galiojantį sukauptos sumos riba, nuo kurios privalėtų įsigyti pensijų anuitetą (žr. 3 lentelė).

**3 lentelė. Pensijų fonde sukauptos sumos, kai atsiranda prievolė įsigyti pensijų anuitetą (išskaidytos pagal amžių, galiojančios nuo 2016 m. sausio 1 d.) (Lietuvos banko pateikta informacija)**

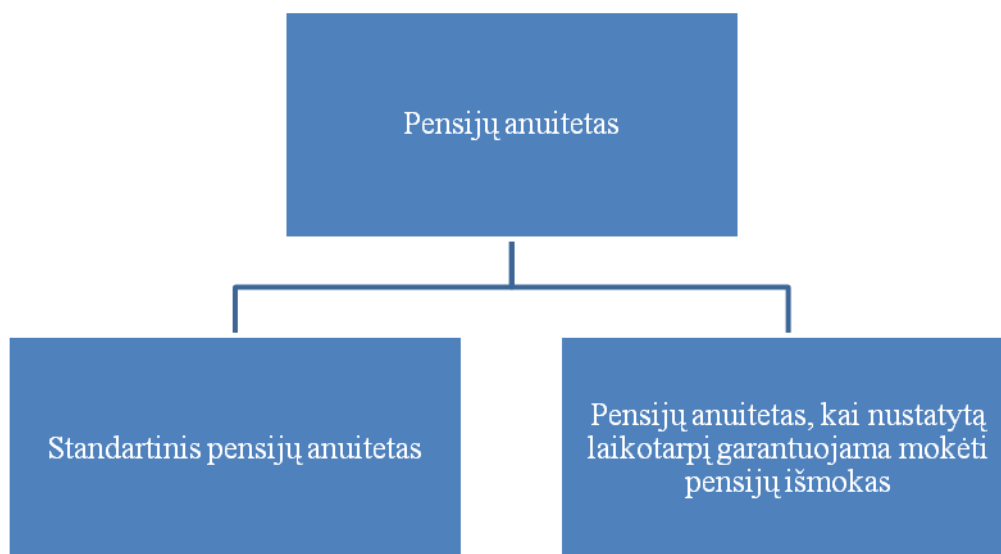
Amžius	Suma, Eur
56	14.616
57	14.205
58	13.794
59	13.384
60	12.975
61	12.566
62	12.158
63	11.750
64	11.342
65	10.935
66	10.527
67	10.120
68	9.713
69	9.306
70	8.902
71	8.500
72	8.102
73	7.706
74	7.315
75	6.931
76	6.553
77	6.185
78	5.825
79	5.476
80	5.139
81	4.817
82	4.509
83	4.216
84	3.937
85	3.674

Norint įsigyti pensijų anuitetą pirmiausiai reikia kreiptis į gyvybės draudimo įmonę teikiančią šią paslaugą ir apsvarsčius visus savo poreikius pasirinkti tinkamiausią sau anuiteto rūšį. Šiuo metu Lietuvoje pensijų anuiteto paslaugą teikia trys gyvybės draudimo įmonės:

1. BONUM PUBLICUM, gyvybės draudimo UAB
2. ERGO life insurance, SE

### 3. SEB gyvybės draudimas, UAB

Pasirinkus įmonę teikiančią anuiteto paslaugą toliau reikėtų rinktis anuiteto rūšį, pagal, kurią bus pervedamos lėšos (žr. 3 pav. ).



**3 pav. Pensijų anuitetų rūšys (Lietuvos bankas, 2016)**

Standartinis pensijų anuitetas – „tai vienodo dydžio pensijų išmokos, gyvybės draudimo įmonės periodiškai mokamos asmeniui iki gyvos galvos, bei sutartimi įtvirtinta asmens, įsigijusio šios rūšies pensijų anuitetą, teisė gauti gyvybės draudimo įmonės pelno dalį už pensijų anuitetų veiklą, kurią gali sudaryti rizikos įmokų, sąnaudų ekonomija ar teigiamas investicinės veiklos rezultatas, kartą per metus vienkartinės išmokos pavidalu arba ją panaudoti periodinėm išmokoms didinti. Sutarties pagrindu mokamų išmokų mokėjimas nutrūksta anuitetą įsigijusio asmens mirties atveju“ (Lietuvos bankas, 2016).

Gyvybės draudimo įmonės naudoja įvairius matematinius, statistinius duomenis, kad galėtų optimaliai įvertinti pensijų anuiteto mokėjimo laikotarpį bei mokamą sumą. Riziką, kad pensijų anuiteto gavėjas išgyvens ilgiau nei buvo apskaičiuota pačios įmonės prisiima pati gyvybės draudimo įmonė. Pensijų anuiteto sutartį pasirašiusiam asmeniui (tiksliau jo įpėdiniams) išlieka rizika dėl ankstyvos mirties, kadangi pasirinkus šią anuiteto rūšį likusi anuiteto dalis nėra paveldima.

Pasak Lietuvos banko (2016), pagrindinis privalumas šios anuiteto rūšies yra, kad per metus asmeniui išmokėtų periodinių pensijų išmokų ir jam tenkančio pelno dalies suma gali būti šiek tiek didesnė nei pagal kitą pensijų anuitetų rūšį (t.y. pensijų anuiteto, kai nustatyta laikotarpį garantuojama mokėti pensijų išmokas, suteikiančio galimybę gauti pelno) per metus mokėtinų pensijų išmokų suma.

Pensijų anuitetas, kai nustatyta laikotarpį garantuojama mokėti pensijų išmokas, suteikiantis galimybę gauti pelno – „tai vienodo dydžio pensijų išmokos, gyvybės draudimo įmonės periodiškai

mokamos asmeniui iki gyvos galvos, kurių mokėjimas nenutrūksta pastarajam mirus laikotarpiu, už kurį garantuojamos pensijų išmokos: tokiu atveju pensijų išmokos bus mokamos nurodytam naudos gavėjui arba teisėtiems paveldėtojams iki garantuojamų pensijų išmokų mokėjimo laikotarpio pabaigos arba bus išmokėtos vienkartinės išmokos būdu, jei tokia galimybė numatyta draudimo įmonės draudimo taisyklėse. Be teisės gauti periodines pensijų išmokas papildomai yra įtvirtinama asmens teisė gauti gyvybės draudimo įmonės pelno dalį už pensijų anuitetų veiklą, kurią gali sudaryti rizikos įmokų, sąnaudų ekonomija ar teigiamas investicinės veiklos rezultatas, kartą per metus vienkartinės išmokos pavidalu arba ją panaudoti periodinėm išmokoms didinti. Šios rūšies pensijų anuitetą įsigijusiam asmeniui mirus pasibaigus laikotarpiui, kai garantuojama mokėti pensijų išmokas, visi mokėjimai nutrūksta“ (Lietuvos bankas, 2016).

Šio pensijų anuiteto rūšis nėra susieta su pensijų anuitetą pasirašiusio asmens mirtimi. Tai reiškia, kad mirus išmokos gavėjui dar nesuėjus garantuotam laikotarpiui, likusi suma bus mokama paveldėtojams iki pensijų anuiteto sutartyje nurodyto laikotarpio pabaigos. Taip pat paveldėtojai gali rinktis, kad likusi suma būtų išmokėta kaip vienkartinė išmoka.

Skirtingai nei standartinėje pensijų anuiteto rūšyje, visą riziką prisiima pats anuiteto turėtojas. Tai reiškia, kad pensijų anuitetą pasirašęs asmuo susiduria su rizika, kad pasibaigus garantuotam laikotarpiui, papildomos pensijos mokėjimas taip pat bus nutrauktas.

Pasak Lietuvos banko (2016), pagrindinis šio anuiteto rūšies privalumas yra tai, kad yra galimybė palikti tam tikrą sumą įpėdiniams mirties per laikotarpį, už kurį garantuojamos pensijų išmokos, atveju.

Kaip ir visos sistemos, taip ir pensijų kaupimo sistema bei pensijų fondai turi savo privalumų bei trūkumų. Orlaitė (2005) savo straipsnyje apie pensijų fondus išskiria šiuos privalumus:

- Galimybė gauti didesnę pensiją iš dviejų šaltinių;
- Pensija mažiau priklausys nuo visuomenės senėjimo poveikio;
- Nereikia ženkliai sumažinti dabartinių savo pajamų mokant papildomas įmokas – pinigai kaupiami ir mokesčiai, susiję su pensijų turto valdymu, išskaičiuojami iš Valstybinio socialinio draudimo įmokų;
- Spartesnė šalies ūkio plėtra. Pensijų fonduose sukauptos lėšos – didžiulė kapitalo, labai reikalingo įmonėms vystyti, pasiūla;
- Išlieka visos socialinio draudimo išmokos, susijusios su nedarbingumu, ligomis, motinystės pašalpomis;
- Jei kaupiantysis privačią pensiją miršta nesulaukęs pensinio amžiaus, jo sukauptą pinigų sumą paveldi artimieji;
- Suinteresuotumas asmeniškai kaupti savo pensijai;
- Galimybė laisvai pasirinkti pensijų kaupimo fondą;

- Galimybė bet kada sužinoti apie asmeninėje sąskaitoje sukauptas lėšas.

Taip pat Orlaitė (2005) išskiria ir šiuos pensijų kaupimo sistemos trūkumus:

- Investavimo rizika tenka pačiam pensijų fondo dalyviui;
- Valstybė neprisiima jokių finansinių įsipareigojimų;
- „Sodros“ pensija mažėja proporcingai dalyvautam laikui pensijų reformoje. Tai reiškia, kad kuo žmogus jaunesnis, tuo ženkliu mažės „Sodros“ pensija, tačiau, tikėtina prisidės pensija iš privačiuose fonduose sukauptų lėšų;
- Šiuo metu nei viena pensijų kaupimo bendrovė negarantuoja lėšų, kaupiamų pensijų fonde, pajamingumo;
- Pasirašius pensijų kaupimo sutartį, ją nutraukti galima tik per trisdešimt dienų nuo naujos sutarties sudarymo.

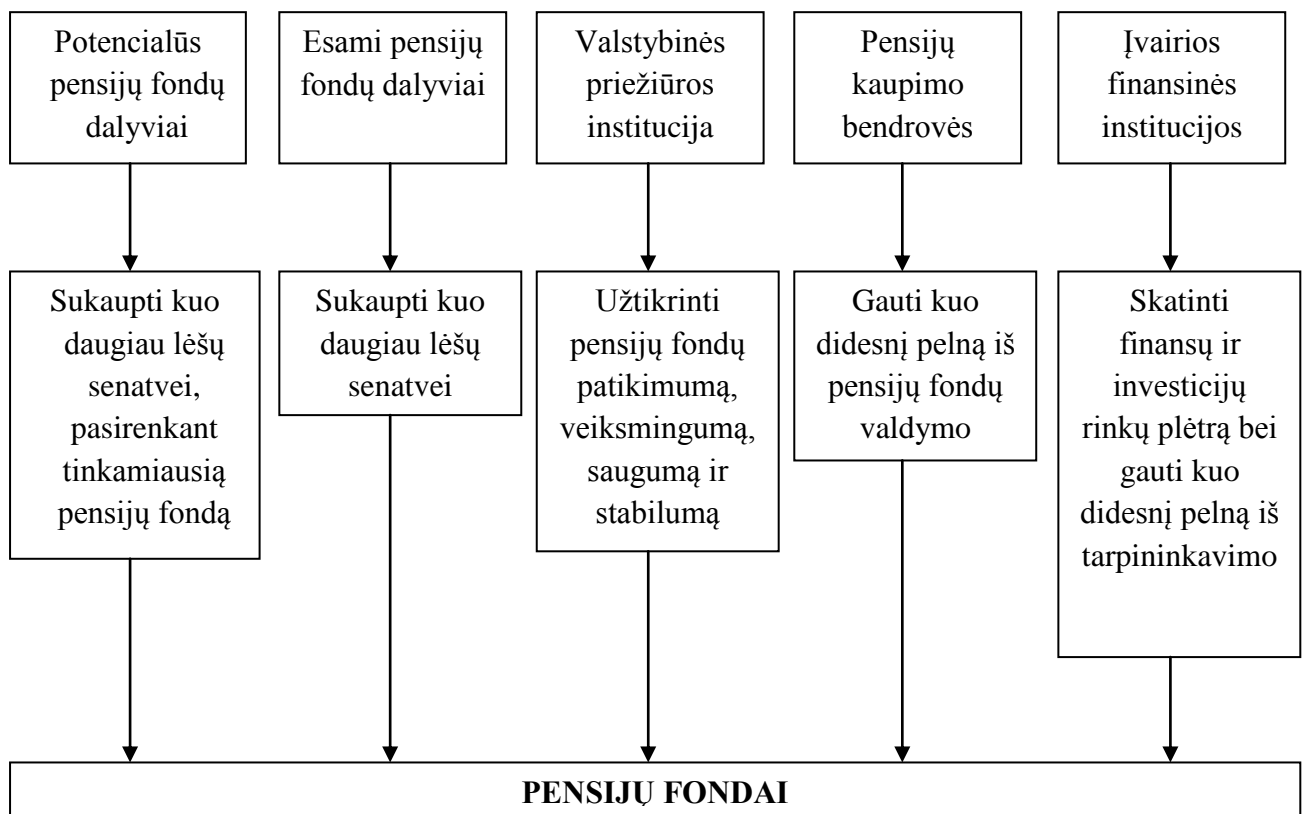
Aučiušienė (2007) papildomai išskiria dar ir šiuos pensijų fondų trūkumus:

- Nepakankamas dalyvių informavimas pensijų sistemos reformos klausimais, dėl ko dirbantiesiems sudėtinga suvokti pensijų sistemos reformos prasmę;
- Kol kas fondų administravimo mokesčiai labai dideli, atlyginimai ir Sodros pensijos didėja sparčiau nei grąža mažos akcijų dalies fonduose;
- Per mažas dalyvio valstybinio socialinio draudimo įmokų dalies į kaupiamuosius pensijų fondus dydis, kuris neužtikrina pakankamo pensijų augimo;
- Savanoriškas dalyvavimas privačių pensijų fondų veikloje, kai neribojamas pensijų dalyvių amžius, yra rizikingas, ypač vyresnio amžiaus žmonėms, kadangi trumpesnį laiką kaupdami pensijas privačiuose pensijų fonduose, dalyviai susiduria su didesne finansinių rinkų svyravimų rizika, o tai gali tiesiogiai lemti būsimos pensijos dydį.

Matant, kiek pensijų sistema bei pensijų fondai turi trūkumų, galima teigti, kad šiai sistemai dar yra kur tobulėti.

## **2.1. Kriterijai lemiantys pensijų fondo efektyvumą**

Pensijų fondų investicinė veikla bei jų efektyvus valdymas turi didelę įtaką būsimos pensijos dydžiui. Todėl literatūroje sutinkame nemažai kriterijų, pagal kuriuos galima vertinti kaip efektyviai dirba vienas ar kitas pensijų fondas. Dažniausiai ši informacija reikalinga suinteresuotiems subjektams, kuriems yra aktualus pensijų fondų efektyvumas (žr. 4 pav. ).



**4 pav. Suinteresuotų subjektų grupės bei jų tikslai, kuriais remiantis vertinamas pensijų fondų efektyvumas (Klimaitė, 2006).**

Pirmąją suinteresuotų subjektų grupę galima laikyti potencialius pensijų fondų dalyvius. Jais gali būti jau dirbantys ir mokantys mokesčius Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybai ir nesudarę dėl tam tikrų priežasčių pensijų kaupimo sutarties arba dar tik ketinantys įsidarbinti asmenys, kuriems rūpi užtikrinti pakankamas pajamas sulaukus pensinio amžiaus ir jau dabar ieškantys geriausios jų poreikius atitinkančios pensijų kaupimo bendrovės bei jos valdomo fondo. Todėl šios grupės atstovų tikslas yra sukaupti kuo daugiau lėšų senatvei, pasirenkant tinkamiausią pensijų fondą.

Kita galima grupė yra esami pensijų fondų dalyviai. Kiekvienas šios grupės atstovas yra suinteresuotas pensijų fondų sėkme veiklos efektyvumu. Kiekvienas pensijų kaupimo dalyvis patiki valdyti savo pinigus pensijų fondui, todėl šiai grupei yra itin svarbus pensijų fondų veiklos efektyvumo vertinimas. Šios grupės dalyviai jau yra sudarę pensijų kaupimo sutartį ir jų pagrindinis ir vienintelis tikslas yra kuo daugiau sukaupti lėšų senatvei.

Taip pat vertėtų išskirti ir Valstybinės priežiūros instituciją, konkrečiai tai būtų Lietuvos bankas. Pensijų fondai veikia rinkoje, o tam, kad jie veiktų efektyviai, kaip ir kitos finansinės institucijos Lietuvoje yra prižiūrimos Lietuvos banko. Ši institucija prižiūri, kad būtų laikomasi visų numatytų



taisyklių bei sąlygų iškeltų pensijų kaupimo bendrovėms. Todėl pagrindinis Valstybinės priežiūros institucijos tikslas yra užtikrinti pensijų fondų patikimumą, veiksmingumą, saugumą bei stabilumą.

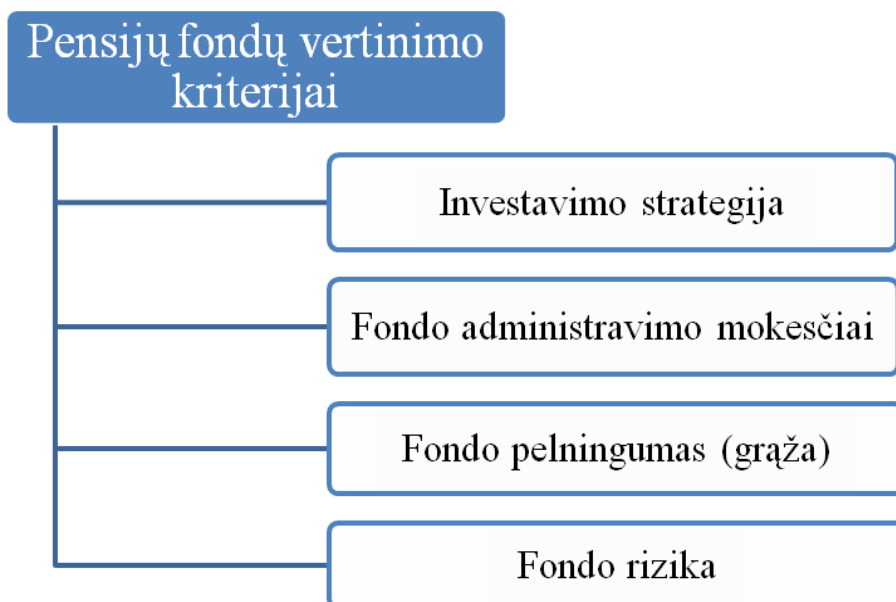
Kita suinteresuota grupė yra pensijų kaupimo bendrovės. Galima teigti, kad šiai grupei yra itin svarbus pensijų fondų efektyvumas, nes šios grupės tikslas yra gauti kuo didesnę pelną iš pensijų fondų valdymo. Pastebima, kad šios grupės tikslas yra panašus į pensijų kaupimo dalyvių tikslą. Vieni siekia sukauti kuo didesnę kiekį lėšų senatvei, o tuo tarpu kiti siekia sukaupti kuo didesnę pelną bei pritraukti kuo daugiau lėšų į savo valdomus pensijų fondus.

Taip pat galima išskirti ir kitas finansines institucijas kaip dar vieną suinteresuotųjų grupę. Šios grupės atstovais gali būti finansinės institucijos, kurios skatina finansų ir investicijų rinkų plėtrą bei taip pat ir institucijos užsiimančios tarpininkavimu. Kadangi pensijų fondų veikla liečiasi su šių institucijų veiklos sfera, jiems taip pat yra svarbus pensijų fondų veiklos efektyvumas. Šios grupės pagrindinis tikslas yra skatinti finansų ir investicijų rinkų plėtrą bei gauti kuo didesnę pelną iš tarpininkavimo.

Visos šios suinteresuotos grupės vadovaujasi fondų efektyvumo vertinimo kriterijais, kad galėtų nustatyti kuris pensijų fondas yra efektyviausias.

Toliau darbe išskirsiu pagrindinius fondų efektyvumo vertinimo kriterijus, kurie dažniausiai sutinkami literatūroje, bei juos plačiau išanalizuosiu.

Pasak Jurevičienės ir Samoškaitės (2012), vien investavimo strategija, absoliutus grąžos dydis ar fondo apskaitos vieneto vertinimo metodas, kuris šiuo metu yra taikomas Lietuvoje, neleidžia aiškiai apibrėžti grąžos ir rizikos lygio. Kiekvienam pensijų kaupimo dalyviui norint sukaupti kuo didesnę sumą bei uždarbį iš investavimo rezultatų reikėtų prisiimti kuo didesnę riziką. Todėl vertinant pensijų fondų efektyvumą būtina nustatyti rizikos ir investicinės grąžos ryšį. Kad taip būtų galima padaryti Jurevičienė ir Samoškaitė (2012) mano, kad reikėtų įvertinti keturis pagrindinius pensijų fondų efektyvumo kriterijus (žr.5 pav.).



**5 pav. Pensijų fondų vertinimo kriterijai (Jurevičienė ir Samoškaitė, 2012 )**

Remdamasis šiais kriterijais, praktinėje darbo dalyke atliksiu lyginamąją pensijų kaupimo bendrovių valdomų pensijų fondų analizę.

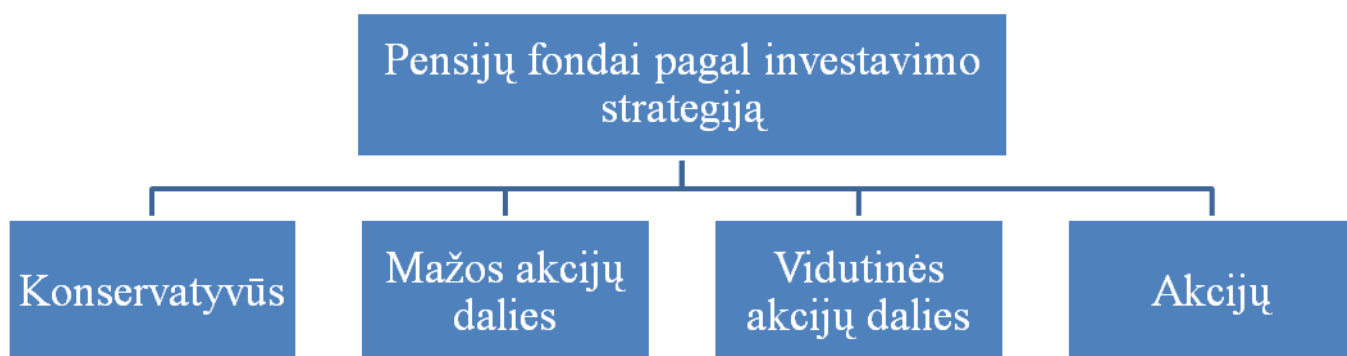
### **2.1.1. Pensijų fondų investavimo strategija**

Pensijų fondų investavimo strategijos yra skirstomos pagal rizikingumą, priklausomai kokia dalis lėšų yra investuojama į akcijas. Anot Klimaitės (2006) yra laikoma, kad kuo daugiau pensijų fondas investuoja į akcijas, tuo labiau neapibrėžtos pajamos iš investicijų, t. y. rizika didėja. Tačiau galima teigti, kad esant kuo didesnei rizikai išlieka didesnė tikimybė tikėtis didesnio investicijų pajamingumo.

Kiekvienas pensijų kaupimo dalyvis prieš pasirinkdamas jam tinkamą pensijų fondą, turi atsižvelgti į asmeninę rizikos toleranciją ir likusį iki pensinio amžiaus periodą (Balčienė 2006):

- Asmeninę rizikos toleranciją galima apibrėžti kaip kainą, kurią individas yra pasirengęs sumokėti už vidutinę grąžą iš savo investicijų. Tai kiekvieno dalyvio pasirengimas siekiant užsibrėžto pelningumo aiškiai suvokiant, kokios dalies savo investicijų galima netekti;
- Likęs iki pensijos amžiaus periodas sietinas su investavimo strategijos pasirinkimu tuo aspektu, kad egzistuoja statistiniai periodai, kuriais svyruoja investavimo strategijų fondai – kuo fondo strategija rizikingesnė, tuo jo „saugos“ periodas ilgesnis. Asmuo apsisprendęs dalyvauti pensijų kaupimo fonduose, gali pasirinkti keletą kaupimo būdų.

Balčienė (2006) pastebi, kad nusistovėjusioje praktikoje pensijų fondai pagal investavimo strategijas skirstomi į keturias didėjančio rizikingumo grupes (žr. 6 pav.).



**6 pav. Pensijų fondai pagal investavimo strategiją (sudaryta remiantis Balčienė (2006))**

Konservatyvius pensijų fondus rekomenduotina rinktis vyresnio amžiaus asmenims, kuriems iki pensijos tėra likę 5-7 metai, nes investavimo rizika yra maža. Šie fondai gali iki 100 proc. investuoti į išleistus garantuotus skolos vertybinius popierius, obligacijas bei terminuotus indėlius. Toks fondas sudaro prielaidas stabiliam vertės augimui ir leidžia tikėtis stabilių pajamų.

Mažos akcijų dalies pensijų fondai - tai mažai rizikingi fondai, kuriuose investicijos į akcijas siekia iki 20-30 proc. turto ir labiausiai tinka asmenims, kuriems iki pensinio amžiaus tėra likę 7-15 metų, bei tiems kurie nori didesnio investicinio pelno, tačiau nenorintiems smarkiai rizikuoti.

Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai - tai vidutinio rizikingumo fondai, labiausiai tinkantys asmenims, kuriems iki pensinio amžiaus yra likę 7-15 metų, bei tiems kurie domisi ir išmano kapitalo rinką ir gali sau leisti rizikuoti.

Akcijų pensijų fondai tai labai rizikingi fondai, kuriuose investicijos į akcijas siekia nuo 70 iki 100 proc., todėl jį renkasi asmenys, kurie nori didžiausio pajamingumo ir yra mažai jautrūs rizikai dėl stiprios finansinės padėties ar kitų asmeninių priežasčių. Šio tipo fondus rekomenduojama rinktis asmenims tik atėjusiems į darbo rinką, kuriems iki pensijos yra likę 15 ir daugiau metų. Šie fondai pasižymi didesne nei vidutine rizika, nes kiekvienas iš jų siekia uždirbti didesnę nei vidutinę grąžą. Kadangi akcijų kainos gali svyruoti, todėl trumpalaikiu investavimo periodu toks asmens pasirinkimas gali virsti nuostoliais. Tačiau ilgesniu laikotarpiu investicijos paprastai būna pelningos.

**4 lentelė. Investavimo rizikos ryšys su investavimo rezultatais.**

	<b>Konservatyvus</b>	<b>Mažos akcijų dalies</b>	<b>Vidutinės akcijų dalies</b>	<b>Akcijų</b>
<b>Investavimo rezultatas</b>	Pajamos stabilios tiek ilgu, tiek trumpu laikotarpiu	Per vidutinį laikotarpį fondas gali uždirbti vidutinę grąžą, bet fondo lėšų vertė didėja netolygiai.	Per ilgą laikotarpį suteikia didelį uždarbio potencialą, bet trumpu laikotarpiu investicija svyruoja	Per ilgą laikotarpį suteikia maksimalų uždarbio potencialą tačiau labai susijęs su trumpalaikiais svyravimais
<b>Investavimo rizika</b>	Maža	Mažesnė už vidutinę	Vidutinė	Didesnė už vidutinę

Apibendrinant galima teigti, kad pasirinkus kuo rizikingesnę fondą, atsižvelgiant į pensijų kaupimo dalyvio amžių bei jam priimtina riziką, tuo investavimo rezultatas gali būti didesnis (žr. 4 lentelė).

### **2.1.2. Fondo administravimo mokesčiai**

Pensijų fondų mokesčiai tai – mokesčiai, kuriuos moka pensijų kaupimo dalyvis, kaupiant lėšas pensijų fonduose. Pagal Lietuvos Respublikos priimtą pensijų kaupimo įstatymą (2003) iš pensijų fondo turto galima dengti tik tas išlaidas, kurios yra susijusios su pensijų fondo valdymu ir yra apibrėžtos pensijų fondų taisyklėse, o šių išlaidų suma negali viršyti taisyklėse nustatytų ribų.

Balčienė (2006), išskiria tris pagrindinius pensijų kaupimo bendrovių imamus mokesčius už pensijų fondų valdymą:

- Vienkartinis mokestis nuo įmokų;
- Valdymo mokestis;
- Sėkmės mokestis.

Autorė aprašydama šiuos mokesčius išskiria sėkmės mokestį, nes „paprastai lietuviški pensijų fondai arba netaiko šio mokesčio arba jo nėra numatę savo taisyklėse“.

Pagal Lietuvos banko skelbiamus duomenis (2016), Lietuvoje yra išskiriami trys pensijų kaupimo bendrovių taikomi mokesčiai (žr. 7 pav.).



**7 pav. Pensijų fondo administravimo mokesčiai (sudaryta remiantis Lietuvos banko duomenimis, 2016)**

SEB banko tinklalapyje ([www.seb.lt](http://www.seb.lt)) galima rasti įmokos mokesčio apibrėžimą „Įmokos mokestis — tai vienkartinis mokestis, išskaičiuojamas iš kiekvienos įmokos, pervestos iš „Sodros“. Galima teigti, kad šis mokestis iš pensijų kaupimo dalyvio yra nuskaitomas pats pirmasis. Kai tik pensijų fondo bendrovė gauna įmoką į pensijų fondo dalyvio sąskaitą, iš karto yra nuskaičiuojamas įmokos mokestis, kuris lieka bendrovei, o likusi suma yra investuojama pensijų fondo dalyvio naudai. 5 lentelėje galima matyti kaip šis mokestis įtakoja 50 eurų sumą, kuri būtų pervesta į pensijų kaupimo dalyvio sąskaitą.

**5 lentelė. Įmokos mokesčio įtaka investuojamai sumai**

Taikomas mokestis (proc.)	0 proc.	0.5 proc.	1 proc.
Mokesčio suma (EUR)	0	0,25	0,50
Investuojama suma (EUR)	50	49,75	49,50

Šis taikomas įmokos mokestis nors ir atrodo, kad nėra didelis, bet per ilgą laikotarpį susidaro nemenka suma, kuri galėtų būti investuojama. Todėl renkantis pensijų fondą reikėtų atsižvelgti į šio mokesčio taikomą dydį. Gera žinia ta, kad šis mokestis nuo 2017 m. nebebus taikomas.

Turto valdymo mokestis – tai mokestis pensijų kaupimo bendrovei už jos valdomą pensijų kaupimo dalyvio turtą. Valdymo mokestis priskaičiuojamas už kiekvieną kalendorinę dieną ir kartą per mėnesį atskaitomas nuo pensijų fondo turto (UAB DnB investicijų valdymas, 2016). Pagal Lietuvos banko reikalavimus turto mokestis negali būti didesnis kaip 0,65 procentai konservatyviuose fonduose ir 1 procentas visuose kituose fonduose. Vytautas Plunksnis, Investuotojų asociacijos valdybos pirmininkas, laikraščio „Verslo žinios“ žurnalistams apie turto valdymo mokestį yra pasakęs: „1 procentas turto valdymo mokestis gali pasirodyti visai nedidelis, skaičiuojant nuo turto vertės per metus, tačiau jei jį paverstume procentu nuo prognozuojamos pensijų fondų grąžos, toks mokestis jau būtų visai nemažas, ypač įvertinus dabartines obligacijų palūkanas ar prognozuojamą akcijų grąžą per metus. Investicijų į obligacijas atveju valdymo mokestis gali sudaryti ketvirtadalį ar net trečdalį prognozuojamo pensijų fondo pelno“ („Verslo žinios“ 2013.09.09 (154/2013)).

Galima daryti išvadą, kad nors ir einamuoju laikotarpiu turto valdymo mokestis gali atrodyti gan nedidelis, bet atsižvelgus, kad pensijų kaupimas yra ilgalaikė investicija, praėjus daug metų šis mokestis gali sudaryti gan nemažą dalį pensijų kaupimo dalyvio lėšų. Todėl renkantis pensijų kaupimo bendrovę ir jos valdomą fondą būtina atsižvelgti į taikomus turto valdymo mokesčius.

Pensijų fondo bendrovių keitimo mokestis – tai kaina, kurią turi sumokėti pensijų kaupimo bendrovės dalyvis, norėdamas pereiti į kitos bendrovės valdomą pensijų fondą. Šis mokestis negali būti didesnis nei šiuo metu yra nustatytas t.y. 0,05 procentai. Pensijų fondo bendrovės keitimo mokestis skaičiuojamas nuo sukauptos sumos, kuri yra pervedama į kitos pensijų kaupimo bendrovės sąskaitą. Šis mokestis palyginus nėra didelis, todėl didelės žalos keičiant bendrovę pensijų kaupimo dalyviui nesudaro.

### **2.1.3. Pensijų fondo pelningumas (grąža)**

Fondo pelningumas – tai procentais išreikštas fondo apskaitos vieneto pokytis per pasirinktą laikotarpį (Jurevičienė, 2015). Vidutinį pensijų fondo pelningumą galima apskaičiuoti remdamiesi atskirų laikotarpių apskaičiuotu pelningumu. Kalinauskas (2003) mano, kad „fondo pelningumas (grąža) yra vienas iš svarbesnių rodiklių“. Tai vienas iš rodiklių pagal, kurį galime nustatyti pensijų fondo efektyvumą.

Lietuvos pensijų kaupimo bendrovės fondo pelningumą išreiškia pensijų fondų vieneto vertės pokyčiu. Į pensijų fondo sąskaitą pervestos piniginės lėšos konvertuojamos į apskaitos vienetus. Fondo apskaitos vienetai – tai pensijų kaupimo dalyvio sukaupto pensijų turto dalis, kuri apskaičiuojama naudojant formulę:

$$AVS = \frac{PPL - A}{AVV} \quad (1)$$

Čia:

AVS – apskaitos vienetų skaičius;

PPL – į dalyvio sąskaitą pervestos piniginės lėšos;

A – Taisyklių nustatyti atskaitymai;

AVV – apskaitos vieneto vertė, apskaičiuojama ir skelbiama nustatyta tvarka.

Apskaitos vienetai į pinigines lėšas konvertuojami piniginių lėšų pervedimo dienos apskaitos vieneto verte. Pervedamų piniginių lėšų suma apskaičiuojama pagal formulę:

$$PPLS = (AVS * AVV) - PA \quad (2)$$

Čia:

PPLS – pervedamų piniginių lėšų suma;

AVS – apskaitos vienetų skaičius;

AVV – apskaitos vieneto vertė, apskaičiuojama ir skelbiama nustatyta tvarka;

PA - taisyklių nustatyti atskaitymai.

Mokslinėje literatūroje galima rasti, kad fondų pelningumas dar yra vadinamas grąža. Pensijų fondo grąža – tai apskaitos vieneto vertės pokytis. Juo atsižvelgiama į atskaitymus nuo turto, tačiau neatsižvelgiama į atskaitymus nuo įmokų, dėl to grynoji grąža yra mažesnė. Vidutinė metinė grąža – rodiklis, leidžiantis įvertinti fondų valdytojų veiklos rezultatus per metus (Balčienė, 2006). Taip pat investicijų grąžą galima vertinti ir kitais laikotarpiais pvz. 3 m., 5 m. ar nuo fondo veiklos pradžios. Jeigu apskaičiuotas rodiklis gaunamas teigiamas, tai pensijų fondas dirbo efektyviai, o jeigu neigimas, tai šis rodiklis rodo, kad fondas dirbo neefektyviai. Tuomet galima daryti išvadą, kad pensijų fondo valdytojai pasirinko netinkamą investavimo politiką, kurią turėtų koreguoti, kad ateityje būtų išvengta neigiamos investicinės fondo grąžos.

Kiekviena pensijų kaupimo bendrovė, dažniausiai vieną kartą per metus, pateikia pensijų fondų dalyviams ataskaitą apie jų turimą sukauptą pensijų sumą. Šioje ataskaitoje taip pat galime rasti ir duomenis apie tai, kaip tais metais efektyviai dirbo pensijų fondas. Taip pat pensijų fondų rezultatai yra skelbiami viešai Lietuvos banko tinklalapyje, kur galima palyginti visų Lietuvoje esančių pensijų fondų efektyvumą.

#### 2.1.4. Pensijų fondų rizika

Sukauptas pensijų fonde esančias lėšas galima prarasti, fondui nesėkmingai investavus, dėl neprofesionalaus ar nesąžiningo valdymo ir kitais atvejais (Buškevičiūtė, 2008). Anot SEB banko analitikų pagrindiniai rizikos veiksniai susiję su investicijomis gali būti šie:

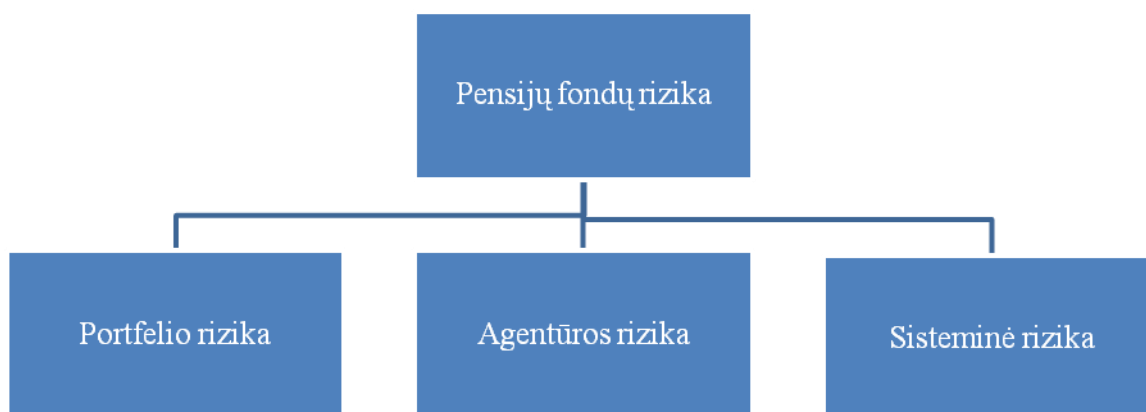
- Vertybinių popierių pasirinkimo ir kainų kitimo rizika. Tai yra rizika, kad vertybinių popierių, kuriuos pensijų kaupimo bendrovė turi fondo investicijų portfelyje, kainos gali kisti dėl situacijos rinkoje pokyčių ar naujos informacijos apie šiuos vertybinius popierius. Kai įsigytų vertybinių popierių kainos kitimas neatitinka prognozuoto kainos kitimo, sumažinamas arba padidinamas vertybinių popierių lyginamasis svoris fondo investicijų portfelyje. Pensijų kaupimo bendrovė valdo pasirinkimo ir kainų kitimo riziką laikydamosi pensijų fondo taisyklėse nustatytą fondo investicijų portfelio diversifikavimo reikalavimų. Pensijų kaupimo bendrovė, valdydama kainų kitimo riziką, turi teisę naudoti išvestines finansines priemones.
- Rinkų ir kredito rizika. Tai rizika, kad visos rinkos vertė gali sumažėti ar padidėti dėl besikeičiančių palūkanų normų, naujo priežiūros institucijų nustatyto reglamentavimo, ekonominių sąlygų pokyčio. Valdydama šią riziką, pensijų kaupimo bendrovė gali naudoti išvestines finansines priemones, kurių vertė kinta kartu su bendrovių kreditingumo kokybe, arba keisti bendrovių skolos vertybinių popierių dalį fonde.
- Valiutų kursų svyravimo rizika. Tai rizika, kad, keičiantis užsienio valiutos, kuria investuota į vertybinius popierius, kursui lito atžvilgiu, kinta ir investicijų vertė. Pensijų kaupimo bendrovė, valdydama valiutų kursų svyravimo riziką, turi teisę naudoti išvestines finansines priemones.
- Infliacijos (perkamosios galios) rizika. Tai rizika, kad spartėjant infliacijai skolos vertybinių popierių atkarpų ir pagrindinės sumos perkamoji vertė ir kaina sumažės. Valdydama šią riziką, pensijų kaupimo bendrovė gali naudotis išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, kurių vertė kinta kartu su infliacijos augimo pokyčiu, investuoti į obligacijas, kurių vertė yra susijusi su infliacijos tempais, arba keisti obligacijų dalį fondo portfelyje ir vidutinę fondo obligacijų finansinę trukmę.
- Rizika, susijusi su nereguliuojamose rinkose prekiaujamų vertybinių popierių įsigijimu, apskaita ir nuosavybės teise į juos. Ši rizika gali būti didesnė, palyginti su rizika, susijusia su vertybiniais popieriais, kuriais prekiaujama reguliuojamose rinkose, dėl informacijos apie šiuos vertybinius popierius trūkumo ar vėlavimo, kiekvienos šalies skirtingo teisinio reglamentavimo, skirtingų vertybinių popierių apskaitos standartų ir galimo papildomo apmokestinimo toje valstybėje, kurioje vertybiniai popieriai buvo išleisti. Pensijų kaupimo



bendrovė valdo šių vertybinių popierių riziką vertindama jų reguliavimo, apmokestinimo ir apskaitos ypatybes.

- Palūkanų normų rizika. Tai rizika, kad vertybinių popierių vertė gali sumažėti ar padidėti dėl palūkanų normų pokyčio, t. y. investicijų vertė mažėja, kai palūkanų normos didėja, ir atvirkščiai — didėja, kai palūkanų normos mažėja. Valdydama šią riziką, pensijų kaupimo bendrovė gali naudoti išvestines finansines priemones, kurių vertė kinta kartu su palūkanų normomis, keisti obligacijų dalį fondo portfelyje ir vidutinę fondo obligacijų finansinę trukmę.
- Investicijų draudimas. Pensijų fondų investicijos nėra apdraustos indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimu.

Meenakumari (2008) rizikas sugrupuoja į tris grupes (žr.8 pav.).



#### **8 pav. Pensijų fondų rizikos grupės (sudaryta pagal Meenakumari, 2008)**

Portfelio rizika – palūkanų normų, rinkos, užsienio valiutos, prekių, koncentracijos, kredito arba kitos sandorio pusės, investicinė, likvidumo, neatitikimo rizikos.

Agentūros rizika – operacinė, apgaulių, išlaidų, teisinė bei reguliavimo, strateginė, užkrėtimo bei susijusių šalių rizikos.

Sisteminė rizika – ekonominio nuosmukio, neigiamų efektų paplitimo ir kitų sektorių rizikos.

Paskirstant (diversifikuojant) turtą, stengiamasi išskaidyti riziką ir efektyviau siekti finansinių tikslų. Pensijų kaupimo bendrovė, įvertinusi įvairių šalių ekonomikos augimo perspektyvas, nusprendžia, kurią fondo turto dalį investuoti į akcijas, kurią į obligacijas ir kurią į kitas turto klases.

Fondo turtas, investuojamas į akcijas ar kolektyvinius investavimo subjektus, investuojančius į akcijas, paskirstomas įvairiuose pasaulio geografiniuose regionuose ir ekonomikos sektoriuose.

Pensijų fondų investicijų rizika tai galimybė, kad tikėtina investicijų portfelio grąža nebus uždirbta ir ji yra įvertinama, skaičiuojant pensijų fondų investicijų grąžos vidutinį standartinį nuokrypį (Balčienė, 2006). Standartinis nuokrypis parodo, kiek faktinė metinė fondo grąža gali skirtis nuo vidutinės (laukiamos) fondo grąžos (Jurevičienė, 2015). Kitaip tariant „įvertina kiek fondo pelningumas buvo nukrypęs nuo vidutinio: kiek procentų daugiau ar mažiau už vidutinį savo pelningumą fondo vertė svyravo per tam tikrą laikotarpį“ (Tamošiūnienė, Kucko 2003). Kuo šis rodiklis gaunamas didesnis, tuo yra didesnė investicijos svyravimo rizika. Standartinio nuokrypio rodiklis skaičiuojamas pagal formulę:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum x - (\bar{x})^2}{(n - 1) s}} \quad (3)$$

Čia:

$\sigma$  – standartinis nuokrypis;

$x$  – faktinė fondo grąža;

$\bar{x}$  – vidutinė fondo grąža;

$n$  – laikotarpių skaičius.

Šis rodiklis labiau tinka trumpojo periodo investicijų grąžai stebėti ir pensijų fondams palyginti, nes jis skaičiuojamas eliminuojant tik turto valdymo mokestį, todėl neparodo grynojo pensijų fondų veiklos rezultato, visiškai neatsižvelgia į riziką. Būtent dėl šių trūkumų kaip galimas problemos sprendimo būdas yra investicijų grąžai, atsižvelgiant į riziką, vertinti pasirinktas Šarpo metodas (Jurevičienė, Samoškaitė, 2012). Šarpo rodiklis parodo, kiek fondo papildomos grąžos tenka vienam standartinio nuokrypio vienetui. Jis parodo kaip pelningai uždirba rizika. Kuo šis rodiklis didesnis – tuo efektyviau dirba lyginami panašios rizikos fondai. Šis rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$S_i = \frac{R_i - R_F}{\sigma_i} \quad (4)$$

Čia:

$R$  – fondo vidutinė metinė grąža;

$R_F$  – nerizikingos investicijos grąža;

$\sigma_i$  – vidutinės metinės grąžos vidutinis standartinis nuokrypis.

Gavrilova (2011) pabrėžia, kad Šarpo rodiklis skaičiuojamas tada, kai fondai turi nemažesnę, kaip trejų metų veiklos istoriją. Kuo fondų veiklos laikotarpis ilgesnis, tuo tikslesni vidutinė metų grąžos ir vidutinio metų standartinio nuokrypio dydžiai.

### 3. TYRIMO METODOLOGIJA

Ne visi pensijų kaupimo dalyviai žino, kaip jų pasirinktam pensijų fondui sekasi efektyviai dirbti kitų pensijų fondų atžvilgiu. Daugelis net nežino, kad pasikeitę šiuo metu turimą pensijų fondą, galbūt atsirastų didesnė galimybė sukaupti didesnę sumą, kurią galės atsiimti sulaukus pensinio amžiaus.

Kiekvienas asmuo prieš tapdamas pensijų kaupimo dalyviu, turi atsakingai pasirinkti pensijų kaupimo bendrovę, bei jam priimtinos rizikos valdomą pensijų fondą. Tam, kad būtų galima pasirinkti teisingai, reikia žinoti kaip efektyviai pensijų fondui sekasi investuoti ir uždirbti investicinį pelną.

Atliekant tyrimą norima išanalizuoti, kaip efektyviai pensijų kaupimo bendrovių valdomi pensijų fondai dirbo analizuojamais laikotarpiais. Siekiant nustatyti efektyviausią pensijų kaupimo bendrovę bei jos valdomus fondus, pastarieji bus analizuojami pagal šiuos kriterijus:

1. investavimo strategija;
2. fondo administravimo mokesčiai;
3. fondo pelningumas (grąža);
4. fondo rizika.

Siekiant išanalizuoti bei palyginti visus šiuo metu Lietuvoje veikiančius pensijų kaupimo bendrovių valdomus pensijų fondus, bus naudojama lyginamoji analizė.

Nagrinėjant pensijų kaupimo bendrovių valdomų pensijų fondus, bus naudojami viešai prieinami duomenys, kurie yra skelbiami pensijų kaupimo bendrovių bei priežiūros tarnybos funkciją atliekančio Lietuvos banko internetiniuose puslapiuose.

Pirmiausiai, tyrime bus atliekama pensijų fondų investavimo strategijos lyginamoji analizė. Atlikus šią analizę bus galima matyti, kokią riziką formuoja kiekvienas pensijų fondas bei palyginti dalyvių skaičių, kurie yra pasirinkę atitinkamus fondus.

Atlikus fondų administravimo mokesčių analizę, bus galima vertinti, kuris pensijų fondas suteikia pensijų kaupimo dalyviui galimybę investuoti didesnę dalį įmokėtos sumos. Kitaip sakant paaiškės, kuris pensijų fondas taiko mažiausius administravimo mokesčius.

Toliau darbe, bus atlikta antros pakopos pensijų fondų vidutinio pelningumo (grąžos) lyginamoji analizė pagal skirtingas rizikos grupes. Tokiu būdu bus galima nustatyti pensijų fondus, kurių investiciniai rodikliai buvo geriausi ar prasčiausi per pasirinktą laikotarpį. Lyginamajai investicinio pelningumo analizei atlikti bus naudojami pensijų fondų apskaitos vieneto vertės pokyčio rodiklis bei jo svertinis vidurkis.

Nagrinėjant paskutinį fondo rizikos rodiklį, bus naudojamas standartinio nuokrypio rodiklis. Naudojant šį rodiklį bus galima atskleisti fondo prisiimamos rizikos bei investicinės grąžos ryšį.

Galiausiai, darbe, atlikus tyrimą bus galima pateikti pensijų fondų tobulinimo galimybes bei iš atliktos analizės pateikti šiuo metu Lietuvoje efektyviausiai veikiančią pensijų fondo bendrovę bei jos valdomus pensijų fondus.

## 4. LIETUVOS ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ EFEKTYVUMO LYGINAMOJI ANALIZĖ IR FONDŲ TOBULINIMO GALIMYBĖS

### 4.1. Lietuvoje veikiančios pensijų kaupimo bendrovės bei jų valdomi fondai

Lietuvos banko duomenimis šiuo metu Lietuvoje veikia 5 pensijų kaupimo bendrovės, kurios atitinkamai valdo 21 pensijų fondą (žr. 6 lentelę).

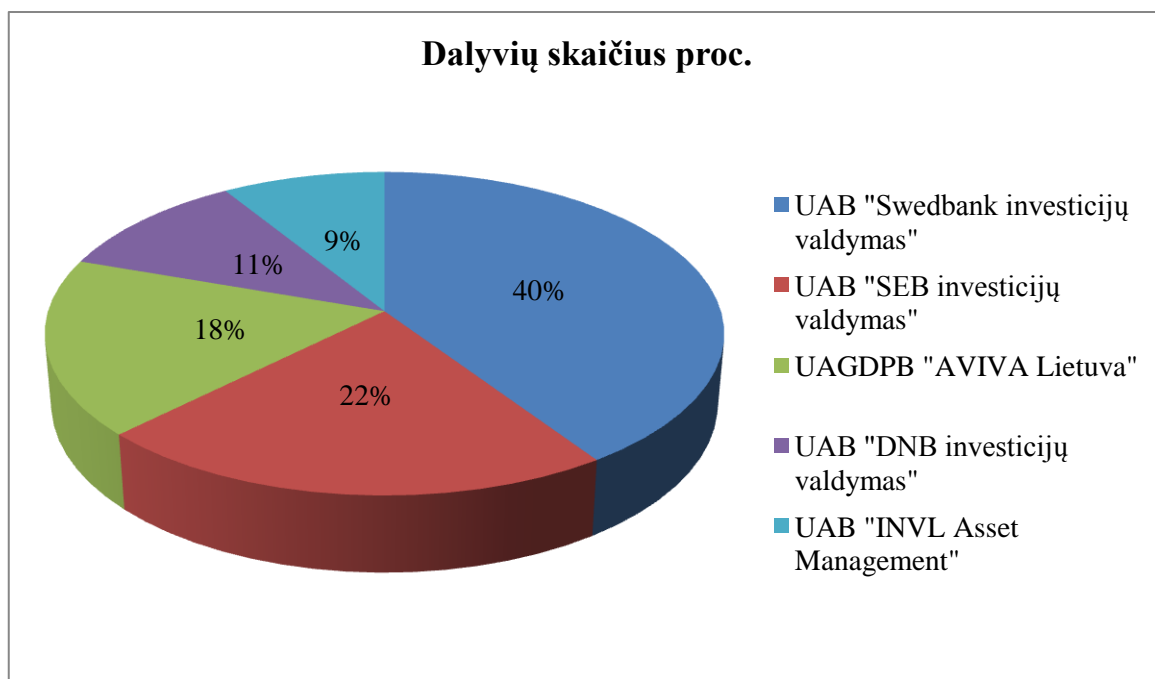
**6 lentelė. Lietuvos pensijų kaupimo bendrovės bei jų valdomi pensijų fondai**

Pensijų kaupimo bendrovė	Pensijų fondo pavadinimas
UAB "Swedbank investicijų valdymas"	Swedbank Pensija 1
	Swedbank Pensija 2
	Swedbank Pensija 3
	Swedbank Pensija 4
	Swedbank Pensija 5
	Konservatyvaus valdymo Danske pensija
	Danske Pensija 50
	Danske Pensija 100
UAB "DNB investicijų valdymas"	DNB Pensija 1
	DNB Pensija 2
	DNB Pensija 3
UAB "SEB investicijų valdymas"	SEB Pensija 1
	SEB Pensija 2
	SEB Pensija 3
UAGDPB "AVIVA Lietuva"	Aviva Europensija
	Aviva Europensija plus
	Aviva Europensija ekstra
UAB "INVL Asset Management"	INVL STABILO II 58+
	INVL MEZZO II 53+
	INVL MEDIO II 47+
	INVL EXTREMO II 16+

2016 m. liepos 15 dieną Danske Bank A/S“ ir „Swedbank investicijų valdymas“, UAB pasirašė sutartį dėl Lietuvos pensijų fondų valdymo įmonės UAB „Danske Capital investicijų valdymas“ 100 proc. akcijų perleidimo. Todėl šiuo metu Danske banko pensijų fondus valdo UAB „Swedbank

investicijų valdymas“ bendrovė. Planuojama, kad šie fondai 2017 metų pirmame ketvirtyje bus sujungti su analogiškų UAB „Swedbank investicijų valdymas“ antros pakopos pensijų fondais. Kol šis jungimas bus įvykdytas šie fondai veikia kaip atskiri objektai.

Pagal Lietuvos banko skelbiamą ataskaitą 2016 m. rugsėjo 30 dieną iš viso pensijų kaupimo dalyvių, pasirašiusių pensijų kaupimo sutartį, buvo 1 248 027. Pagal pensijų fondų dalyvių skaičių pirmauja UAB „Swedbank investicijų valdymas“ bendrovė, kuri iš viso valdo 40 procentų visų pensijų kaupimo dalyvių esančias lėšas pensijų fonduose (žr. 9 pav.).



**9 pav. Pensijų kaupimo dalyvių užimamos rinkos, proc., 2016 m.**

Ar tokį pensijų kaupimo dalyvių apsisprendimą lėmė efektyvus UAB „Swedbank investicijų valdymas“ bedrovės fondų valdymas bus galima matyti atlikus pensijų fondų efektyvumo lyginamąją analizę tolimesnėje darbo dalyje.

#### **4.2. Pensijų fondų investavimo strategijos lyginamoji analizė**

Kaip buvo minėta teorinėje darbo dalyje, Lietuvoje pensijų kaupimo bendrovių fondai yra skirstomi į keturias grupes. Nagrinėjant fondų efektyvumą pirmiausiai reikėtų išsiaiškinti kuris fondas kokią dalį investuoja į akcijas. Todėl toliau darbe atliksiu pensijų fondų investavimo strategijos lyginamąją analizę.

### 4.2.1. Konservatyvūs pensijų fondai

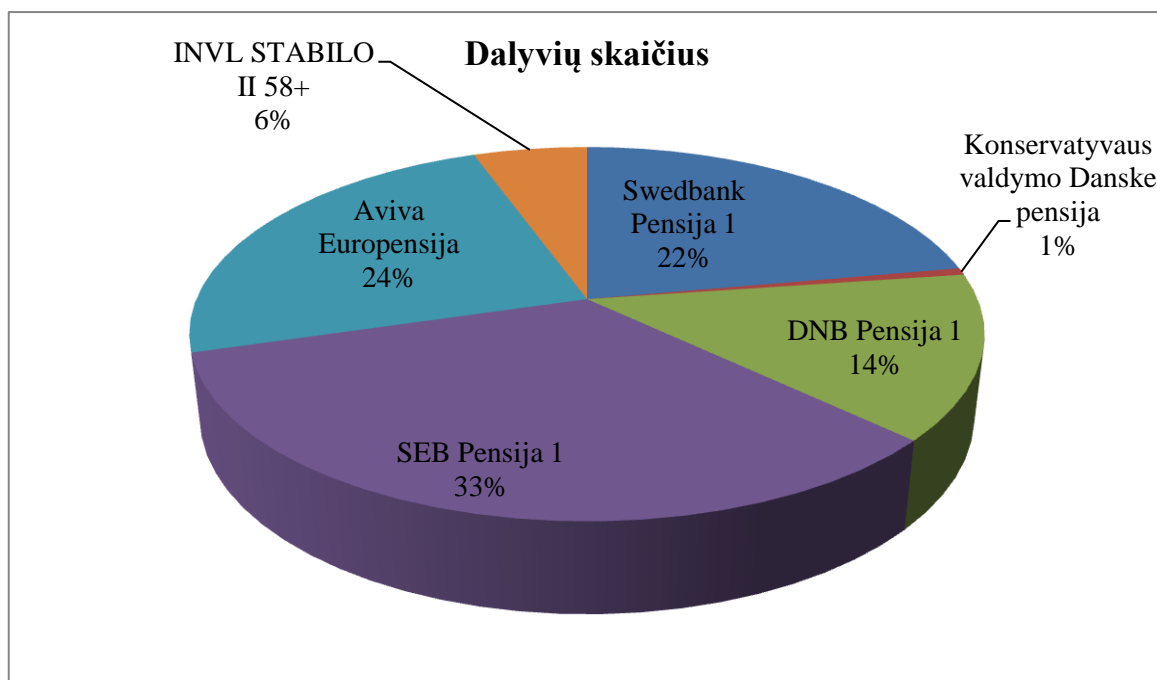
Konservatyvaus investavimo fondus rekomenduotina rinktis asmenims, kuriems iki pensijos yra likę mažiau nei 7 metai. Šiuo metu Lietuvoje veikiantys šie konservatyvaus investavimo pensijų fondai:

- Swedbank Pensija 1 - Šis fondas tinkamas vyresniems asmenims, kuriems liko nedaug metų iki pensijos (nuo 60 metų). Fondo lėšos investuojamos tik į įstatyme išvardytų šalių, įskaitant ES, ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės obligacijas, siekiant išsaugoti sukaupto turto vertę trumpu (1-3 m.) laikotarpiu. (AB „Swedbank“, 2016).
- Konservatyvaus valdymo Danske pensija fondo investavimo rizika yra maža. Leidžiama investuoti tik į Lietuvos Respublikos, Europos Sąjungos ar Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (EBPO) valstybių vyriausybių, centrinių bankų ir Europos centrinio banko išleistus arba į jų garantuotus skolos vertybinius popierius ir/arba kolektyvinio investavimo subjektų, investuojančių į Lietuvos Respublikos, Europos Sąjungos ar Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybių vyriausybių, centrinių bankų ir Europos centrinio banko išleistus arba į jų garantuotus skolos vertybinius popierius, akcijas arba investicinius vienetus (AB „Danskebank“, 2016).
- DNB pensija 1 – tai stabilus ir patikimas pensijos kaupimo būdas. Šis fondas sudaro prielaidas nedideliam, bet stabiliam vertės augimui. Daugiausia lėšos investuojamos į investicinio reitingo Europos Sąjungos, Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybių Vyriausybių skolos vertybinius popierius (AB DNB bankas“, 2016).
- SEB pensija 1 - turtas investuojamas taip, kad apsaugotų investicijų vertę nuo nuvertėjimo ir kad išliktų maža rizika. Fondo „SEB pensija 1“ lėšos investuojamos į Lietuvos Respublikos, Europos Sąjungos, Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybių vyriausybių, centrinių bankų arba Europos centrinio banko išleistus ar jų garantuotus skolos vertybinius popierius. Tokių investicijų rizika yra nedidelė (AB „SEB bankas, 2016).
- INVL STABILO II 58+ pensijų fondas – pagrindinis šio fondo lėšų investavimo principas – išlaikyti mažą investavimo riziką ir užtikrinti stabilų turto vertės augimą. Fondo turtas investuojamas į Lietuvos Respublikos, Europos Sąjungos, Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybių vyriausybių, centrinių bankų arba Europos centrinio banko išleistus ar jų garantuotus skolos vertybinius popierius bei komercinių bankų indėlius. Rekomenduojamas vyresnio amžiaus (nuo 58 m.) arba vengiantiems rizikos asmenims. Sudėtis: 100 proc. obligacijos ir/arba indėliai (UAB "INVL Asset Management", 2016).



- AVIVA Europensija – tai konservatyvios investavimo strategijos fondas. Šio fondo investavimo rizika maža, nes jame kaupiamos lėšos investuojamos į vyriausybės skolos vertybinius popierius. Tačiau šio fondo tikėtina grąža taip pat nuosaikesnė (UAGDPB "AVIVA Lietuva", 2016).

Pastebėta, kad visi aukščiau išvardyti pensijų fondai lėšas dažniausiai investuoja į investuojamas į Lietuvos Respublikos, Europos Sąjungos, Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos valstybių vyriausybės, centrinių bankų arba Europos centrinio banko išleistus ar jų garantuotus skolos vertybinius popierius bei komercinių bankų indėlius. Kaip matyti iš 10 paveikslėlio daugiausiai pensijų kaupimo dalyvių turi SEB Pensija 1 konservatyvus pensijų fondas. Antroje vietoje pagal dalyvių skaičių yra AVIVA Europensija, kuri turi 24 proc., nedaug atsilieka ir Swedbank Pensija 1 fondas, kuris turi 22 proc. visų dalyvių pasirinkusių konservatyvius pensijų fondus. Mažiausiai dalyvių – vos 1 proc. turi Konservatyvaus valdymo Danske pensija.



**10 pav. Konservatyvių pensijos fondų dalyvių skaičius proc.**

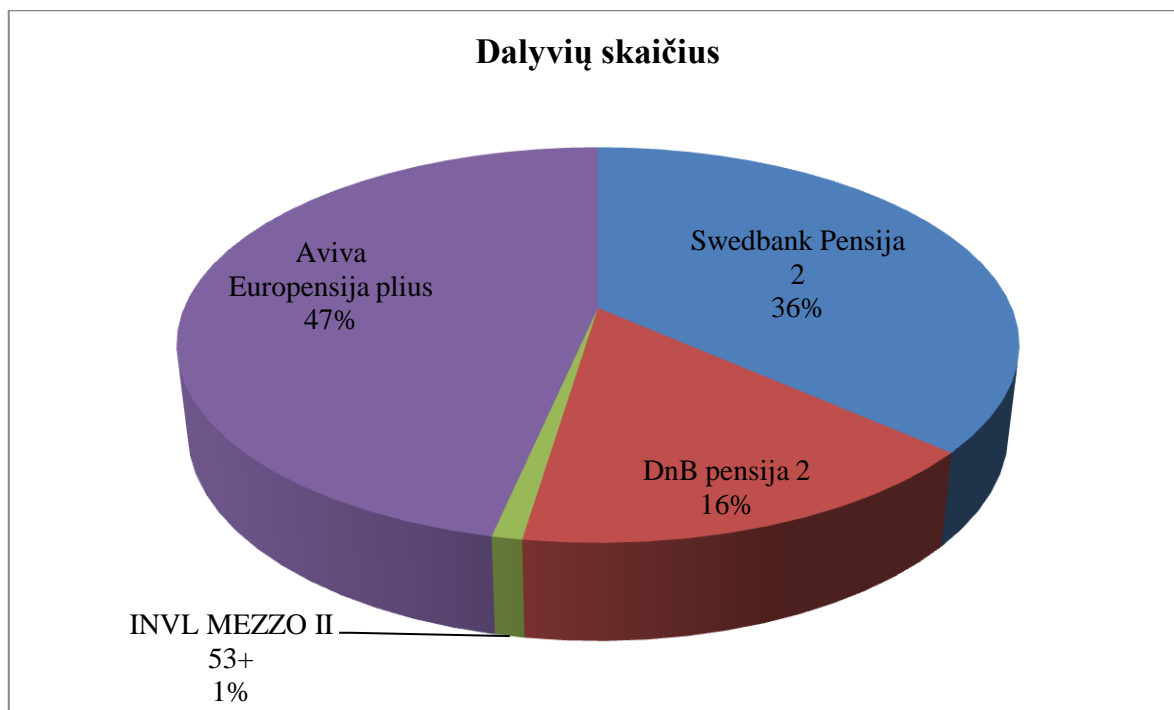
Nors anksčiau nagrinėtoje darbo dalyje apie pensijų kaupimo bendroves (žr. 9 pav.) matyti, kad daugiausiai pensijų kaupimo dalyvių turi UAB „Swedbank investicijų valdymas“, tačiau konservatyvus pensijų fondas „Swedbank Pensija“ nėra pirmas pagal dalyvių skaičių.

## 4.2.2. Mažos akcijų dalies pensijų fondai

Šiuose pensijų fonduose investicijos į akcijas dalis negali viršyti 30 proc. Dažniausiai mažos akcijų dalies fondus renkasi asmenys, kurie nori gauti bent nedidelį uždarbį iš investicijų, bet bijantys smarkiai rizikuoti. Šie pensijų fondai taip pat rekomenduojami tiems, kuriems iki pensinio amžiaus likę nebedaug metų. Šiuo metu Lietuvoje veikia šie mažos akcijų dalies pensijų fondai:

- Swedbank Pensija 2 - fondas rekomenduojamas žmonėms nuo 56 iki 63 metų. Fondas investuoja į įvairesnius vertybinius popierius, iki 30% lėšų investuojama į akcijas. „Pensija 2“ suteikia didesnę uždarbio potencialą, bet fondo lėšų vertė didėja netolygiai (AB „Swedbank“, 2016).
- DNB pensija 2 – tai fondas asmenims, kurie dalį lėšų nori investuoti pasaulio akcijų rinkose. Iki 25% fondo lėšų gali būti investuojama į akcijas, kita dalis - į Vyriausybių, Centrinųjų bankų ir įmonių skolos vertybinius popierius bei indėlius. Ilgalaikėje perspektyvoje tikėtina šio fondo grąža yra didesnė negu DNB pensija 1. Šis fondas rekomenduojamas žmonėms, kuriems iki pensijos yra likę 7-12 metų (AB DNB bankas“, 2016).
- INVL MEZZO II 53+ - pagrindinis šio fondo lėšų investavimo tikslas – tolygus augimas tiek artimiausiu metu, tiek ateityje. Iki 30 proc. fondo lėšų investuojama į įmonių akcijas bei su jomis susijusias investicijas ir ne mažiau kaip 70 proc. – į vyriausybių ir centrinių bankų išleistas ar jų garantuotas obligacijas, bankų indėlius ir įmonių obligacijas. Rekomenduojamas vidutinio amžiaus (nuo 53 m.) arba prisiimantiems nedidelę riziką asmenims. Sudėtis: 30 proc. akcijos, 70 proc. obligacijos (UAB "INVL Asset Management", 2016).
- AVIVA Europensija plus – mažos akcijų dalies, subalansuotos investavimo strategijos fondas. Iki 30 proc. lėšų investuojama į akcijas, kita dalis – į skolos vertybinius popierius, todėl ilgalaikė grąža yra ganėtinai pastovi nuosaikešnė (UAGDPB "AVIVA Lietuva", 2016).

Apibendrinant šiuos keturis mažos akcijų dalies pensijų fondus galima teigti, kad ne mažiau nei 70 proc. investicijų turi būti investuojamos į obligacijas, o likusi dalis į akcijas. Kaip matyti iš 11 paveikslo daugiausiai pensijų kaupimo dalyvių iš visų šių fondų turi „AVIVA Europensija plus“ fondas – 47 proc., nedaug atsilieka ir Swedbank Pensija 2 fondas, kuris turi 36 proc. visų fondų dalyvių. Mažiausiu dalyvių skaičiumi pasižymi „INVL MEZZO II 53+“ pensijų fondas. Galima būtų daryti išvadą, kad pastarasis fondas turi mažiausiai dalyvių dėl to, kad šio fondo valdoma bendrovė turi mažiausią kiekį pensijų kaupimo dalyvių.



#### **11 pav. Mažos akcijų dalies pensijos fondų dalyvių skaičius proc.**

Atlikus mažos akcijų dalies pensijų fondų lyginamąją analizę pastebėta, kad visi pensijų fondai į akcijas investuoja iki 30 proc. investicijų, bet vienas „DnB pensija 2“ pensijų fondas į akcijas investuoja tik 25 proc. visų investicijų. Yra tikimybė, kad pasirinkus šį pensijų fondą, investicinė grąža nebus tokio pat dydžio kaip kitų bendrovių valdomi mažos akcijų dalies pensijų fondai.

#### **4.2.3. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondai**

Vidutinės akcijų dalies pensijų fondus rekomenduotina rinktis asmenims, kuriems iki pensinio amžiaus yra likę 7-15 metų. Taip pat šiuos fondus renkasi asmenys, kurie iš savo investicijų tikisi uždirbti didesnę pelno dalį. Tačiau pasirinkus šiuos pensijų fondus, pensijų dalyvis prisiima riziką, kuri gali atsirasti atsiradus ekonominiams sunkumams. Tai reiškia, kad yra tikimybė gauti didesnę pelno dalį, bet yra ir rizika prarasti didžiąją dalį investicijų. Šiuo metu Lietuvoje veikia šie vidutinės rizikos pensijų fondai:

- Swedbank Pensija 3. Fondo tikslas – siekti aukštesnio investicijų pelningumo per vidutinį laikotarpį. Tai mišraus investavimo pensijų fondas. Didžioji fondo lėšų dalis yra investuojama į fiksuoto pajamingumo instrumentus (obligacijas, indėlius, ir pan.). Iki 50 proc. fondo lėšų investuojama į akcijas, iš kurių ilgu laikotarpiu tikimasi didesnio pajamingumo nei iš fiksuoto pajamingumo instrumentų. Pensijų fondo investavimo strategijoje nėra numatyta apribojimų pagal geografinę zoną, ekonominės veiklos sritis ir pan. Šis fondas yra skirtas investuotojams,

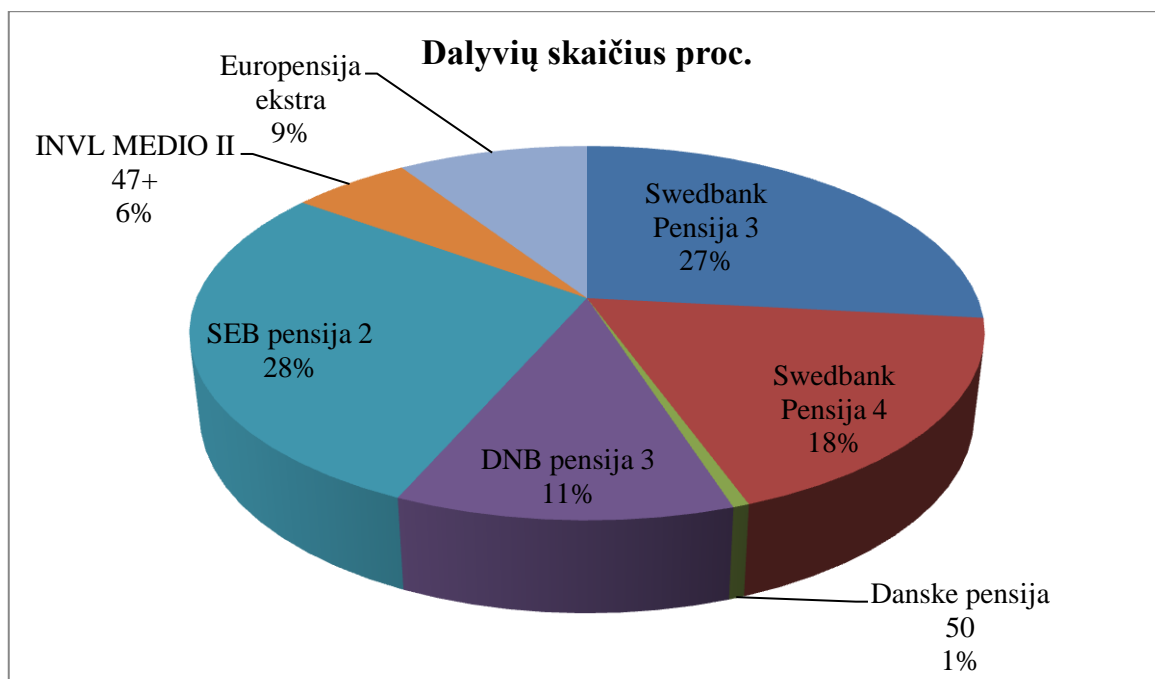
kurie nori prisiimti nedidelę investavimo riziką ir (arba) kurių investavimo horizontas yra bent 10 metų (AB „Swedbank“, 2016).

- Swedbank Pensija 4. Fondo tikslas – siekti aukšto investicijų pelningumo per ilgą laikotarpį. Tai mišraus investavimo pensijų fondas. Didžioji fondo lėšų dalis, iki 70 proc., investuojama į akcijas, iš kurių ilgu laikotarpiu tikimasi didesnio pajamingumo nei iš fiksuoto pajamingumo instrumentų (obligacijų, indėlių, ir pan.). Pensijų fondo investavimo strategijoje nėra numatyta apribojimų pagal geografinę zoną, ekonominės veiklos sritis ir pan. Tokio tipo fondai yra skirti investuotojams, kurie nori prisiimti didesnę investavimo riziką ir kurių investavimo horizontas yra virš 15-20 metų (AB „Swedbank“, 2016).
- Danske pensija 50 - Fondo investavimo strategija yra subalansuoto augimo strategija. Ji leidžia iki 50 procentų Fondo turto investuoti į nuosavybės vertybinius popierius (akcijas). Ilgu laikotarpiu dėl to turėtų augti Fondo investicijų vidutinė grąža. Investavimo rizika yra vidutinė. Siekiant stabilaus Fondo turto vertės augimo, dalis fondo turto visuomet investuojama į skolos vertybinius popierius (obligacijas), pinigų rinkos priemonės (išdo vekselius ir pan.), indėlius bei kitas investicines priemones su fiksuota palūkanų norma (AB „Danskebank“, 2016).
- DNB pensija 3 – tai fondas, kurio iki 50% lėšų gali būti investuojama pasaulio akcijų rinkose, kita dalis investuojama į Vyriausybių, Centrinų bankų ir įmonių skolos vertybinius popierius bei indėlius. Šio fondo tikėtina grąža yra didesnė nei pensijų fondų DNB pensija 1 bei DNB pensija 2 (AB DNB bankas“, 2016).
- SEB pensija 2 - turtas investuojamas taip, kad per ilgą laikotarpį fondo dalyvių investicijų vertė didėtų ir būtų išlaikyta vidutinė rizika. Fondo turto ilgojo laikotarpio strategija formuojama pagal ilgo ir vidutinio laikotarpio turto klasių grąžų ir rizikos prognozes. Investicijos į akcijas sudaro nuo 20 iki 60 procentų. Likusi dalis investuojama į vyriausybių bei įmonių skolos vertybinius popierius, pinigų rinkos ir kitas priemones (AB „SEB bankas, 2016).
- INVL MEDIO II 47+. Pagrindinis šio fondo lėšų investavimo tikslas – prisiimant vidutinę riziką, siekti didesnės nei vidutinė grąža. Iki 50 proc. fondo lėšų investuojama į įmonių akcijas, ir su jomis susijusias investicijas ir ne mažiau kaip pusė turto investuojama į vyriausybių ir centrinių bankų išleistas ar jų garantuotas obligacijas, bankų indėlius ir įmonių obligacijas. Šį fondą patariame rinktis vidutinio amžiaus (47–52 m.) žmonėms. Sudėtis: 50 proc. akcijos, 50 proc. obligacijos (UAB "INVL Asset Management", 2016).

- AVIVA Europensija ekstra – vidutinės akcijų dalies fondas. Šio fondo investavimo strategija rizikingesnė, tačiau per ilgą laikotarpį galima tikėtis didesnio investicijų prieaugio. Net ir smarkesni šio fondo vertybinių popierių kainų svyravimai per ilgą laikotarpį tampa mažiau reikšmingi ir leidžia tikėtis didesnio prieaugio nuosaike (UAGDPB "AVIVA Lietuva", 2016).

Iš šių fondų aprašymo galima matyti, kad didžiausią dalį investuoja į akcijas Swedbank Pensija 4 ir „INVL MEDIO II 47+“ pensijų fondai. Jų investicijų dalis į akcijas siekia 70 proc. Tuo tarpu „SEB pensija 2“ pensijų fondas į akcijas investuoja tik nuo 20 iki 60 proc. Galima daryti išvadą, kad šis fondas linkęs paskirstyti riziką ir į akcijas investuoja mažesnę dalį investicijų nei kiti fondai.

Nagrinėjant pensijų dalyvių skaičių šios strategijos fonduose galima pastebėti, kad daugiausiai iš jų renkasi „SEB pensija 2“ ir „Swedbank Pensija 3“ pensijų fondus (žr. 12 pav.). Galima teigti, kad pensijų fondų dalyviai labiau linkę rinktis fondą, kuris mažesnę investicijų dalį nukreipia į akcijas. Kaip buvo minėta anksčiau „SEB pensija 2“ į akcijas investuoja iki 60 proc. o „Swedbank pensija 3“ iki 50 proc.



**12 pav. Vidutinės akcijų dalies pensijos fondų dalyvių skaičius proc.**

Iš pateikto 12 paveikslo matome, kad „Danske pensija 50“, INVL MEDIO II 47+“ ir „Europensija ekstra“ vidutinės akcijų dalies fondus renkasi mažiausiai, bet nereikėtų pamiršti, kad šių pensijų fondų valdymo bendrovės turi mažiausiai pensijų kaupimo dalyvių, kurie renkasi būtent jų valdomus pensijų fondus.

#### 4.2.4. Akcijų pensijų fondai

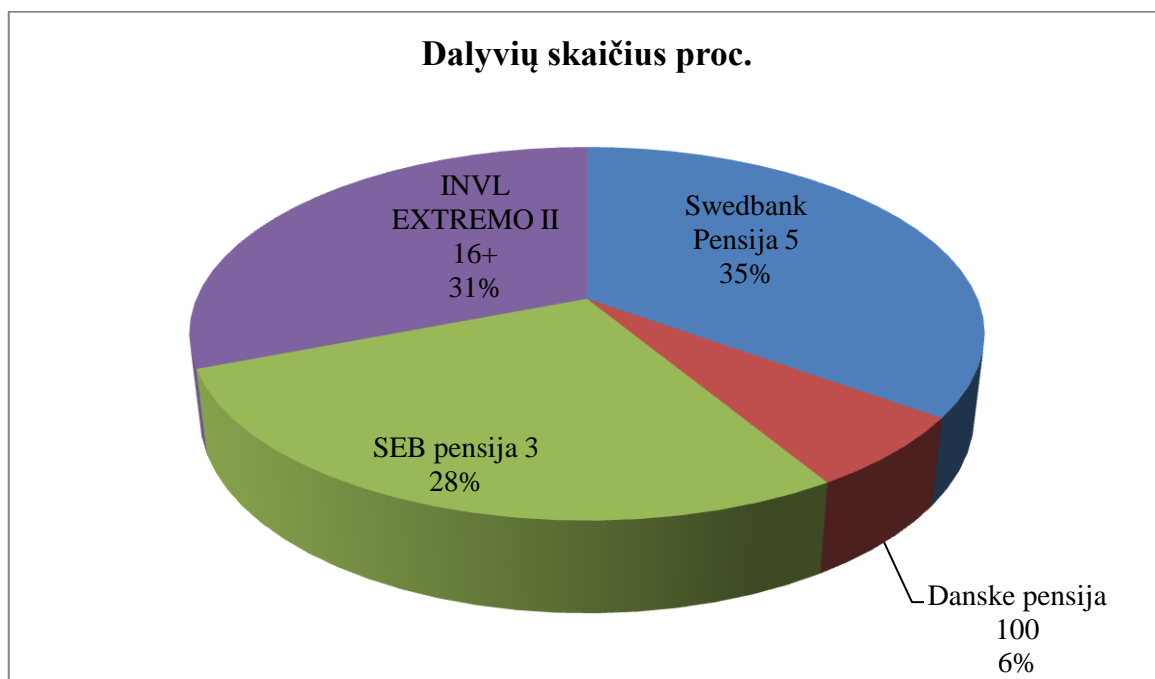
Akcijų pensijų fondus rekomenduojama rinktis asmenims, kuriems iki pensijos yra likę daugiau negu 15 metų. Šie fondai pensijų dalyviui gali uždirbti didžiausią pelno dalį, bet esant nepalankiai situacijai dalyvis gali prarasti didelę dalį savo sukauptų lėšų. Šiuo metu Lietuvoje yra šie akcijų pensijų fondai:

- Swedbank Pensija 5 - šį fondą rekomenduojame dalyviams, kurių amžius – iki 40 metų. Iki 100 % fondo lėšų investuojama į akcijas. „Pensija 5“ suteikia maksimalų uždarbio potencialą, susijusį su galimais trumpalaikiais svyravimais (AB „Swedbank“, 2016).
- Danske pensija 100 - fondo investavimo strategija yra ilgalaikio augimo strategija, pagal kurią siekiant užtikrinti Fondo turto vertės augimą ilgu laikotarpiu, iki 100 procentų Fondo turto gali būti investuota į nuosavybės vertybinius popierius (akcijas) skirtingose pasaulio šalyse. Investavimo rizika yra didelė. Siekiant stabilaus Fondo turto vertės augimo, dalis Fondo turto visuomet investuojama į skolos vertybinius popierius (obligacijas), pinigų rinkos priemonės (išdo vekselius ir pan.), indėlius bei kitas investicines priemones su fiksuota palūkanų norma (AB „Danskebank“, 2016).
- SEB pensija 3 - fondo turtas investuojamas taip, kad per ilgą laikotarpį fondo dalyvių investicijų vertė didėtų esant didesnei už vidutinę riziką. Fondo turto ilgojo laikotarpio strategija formuojama pagal ilgo ir vidutinio laikotarpio turto klasių grąžų ir rizikos prognozes. Didžiausia dalis (60–100 proc.) šio fondo lėšų investuojama į akcijų rinkas. Investicijos į obligacijas ir kitas turto klases naudojamos norint užtikrinti fondo stabilumą. Jų dalis gali svyruoti nuo 0 iki 40 procentų (AB „SEB bankas, 2016).
- INVL EXTREMO II 16+ - Pagrindinis šio fondo lėšų investavimo tikslas – maksimali ilgo laikotarpio fondo investicijų grąža. Fondo lėšos investuojamos į įmonių akcijas, bei su jomis susijusias investicijas. Rekomenduojamas jauniems (nuo 16 metų) arba siekiantiems kuo didesnio pelningumo, prisiimantiems aukštą riziką, asmenims. Sudėtis: 100 proc. akcijos (UAB "INVL Asset Management", 2016).

Iš pateiktų akcijų pensijų fondų aprašymų galima matyti, kad visi šie fondai 100 proc. investuoja į akcijas išskyrus „SEB pensija 3“ pensijų fondą. Šiame fonde investicijos į akcijas yra paskirstytos tarp 60-100 proc. Tai dar kartą įrodo, kad UAB „SEB investicijų valdymas“ bendrovės valdomi fondai labiausiai paskirsto savo investicijas pagal riziką.

Pagal dalyvių skaičių labiausiai mėgiamas yra „Swedbank Pensija 5“. Jį pasirinkę 35 proc. visų pensijų fondų dalyvių, kurie kaupia savo pensijai akcijų pensijų fonduose (žr. 13 pav.). Nors UAB

"INVL Asset Management" pensijų kaupimo bendrovė nepasižymi dideliu pensijų dalyvių, kurie pasirinko šią bendrovę skaičiumi, tačiau akcijų pensijų fondą „INVL EXTREMO II 16+“ pasirinko 31 proc. visų akcijų pensijų fondų dalyvių. Pagal dalyvių skaičių šis pensijų fondas yra antras iš visų akcijų pensijų fondų.



**13 pav. Akcijų pensijų fondų dalyvių skaičius proc.**

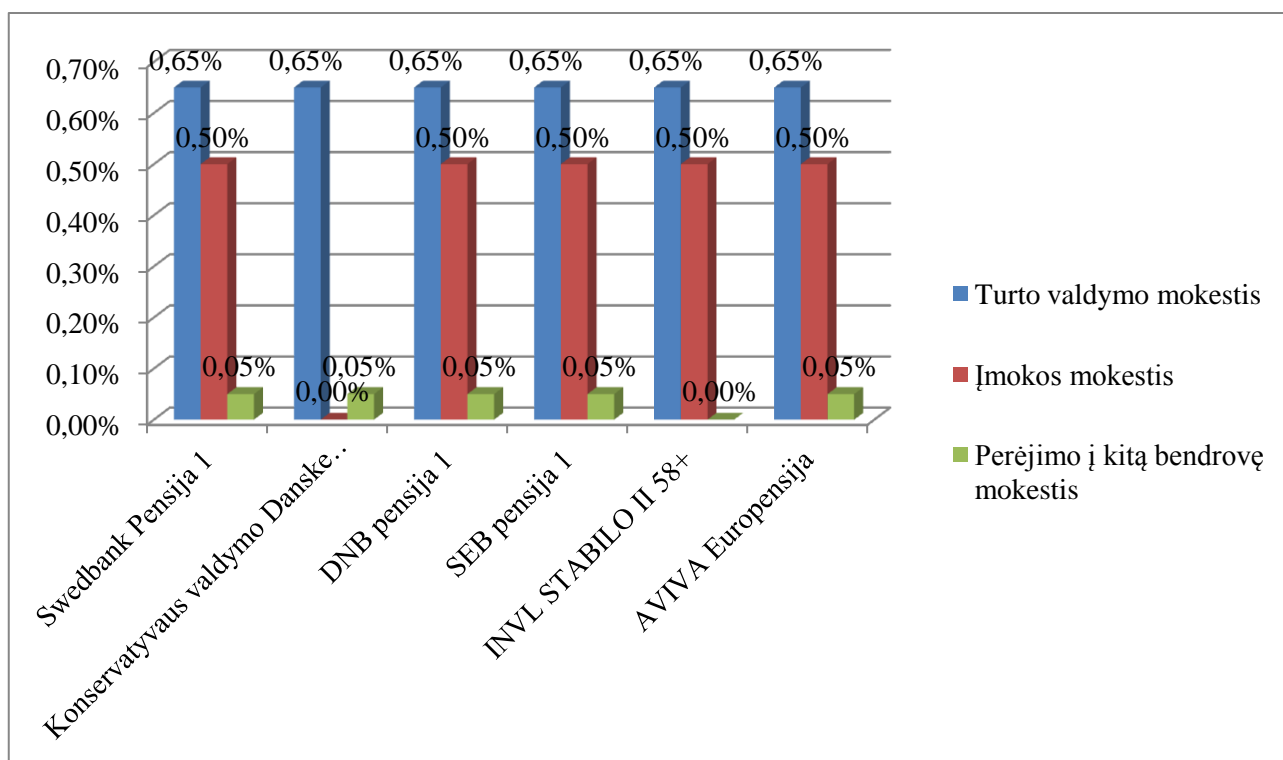
Apibendrinant visus pensijų kaupimo bendrovių valdomus pensijų fondus galima teigti, kad Lietuvoje yra gan nemažas šių fondų skaičius. Pensijų fondų dalyviai gali rinktis pensijų fondą pagal sau priimtina investavimo riziką.

#### **4.3. Pensijų fondų administravimo mokesčių lyginamoji analizė**

Kaip buvo minėta teorinėje dalyje, visos pensijų kaupimo bendrovės taiko tris pagrindinius pensijų fondų administravimo mokesčius. Šių mokesčių dydis, tarp visų anksčiau aptartų pensijų fondų skiriasi. Kaip buvo minėta anksčiau, renkantis pensijų fondą reikėtų atkreipti dėmesį į pensijų fondo taikomus mokesčius, nes nors per trumpą laikotarpį jie neatrodo itin dideli, bet ilgalaikėje perspektyvoje iš šių mokesčių susidaro nemaža suma, kurią būtų buvę galima panaudoti savoms investicijoms į pensijų fondą. Taigi, toliau darbe atliksiu visų pensijų fondų, 2016 metais taikomų administravimo mokesčių lyginamąją analizę.

### 4.3.1. Konservatyvios investavimo strategijos pensijų fondų mokesčiai

Visuose konservatyvios strategijos pensijų fonduose, turto valdymo mokestis negali būti didesnis nei 0,65 proc., įmokos mokestis – ne didesnis nei 0,5 proc., perėjimo į kitą bendrovę – ne didesnis nei 0,05 proc.



14 pav. 1 Konservatyvių pensijų fondų taikomi mokesčiai 2016 m.

Pateiktame 14 paveiksle pavaizduoti 2016 m. taikyti konservatyvaus investavimo strategijos pensijų fondų administravimo mokesčiai. Pastebėta, kad turto valdymo mokestis visuose pensijų fonduose yra vienodas ir siekia 0,65 proc.

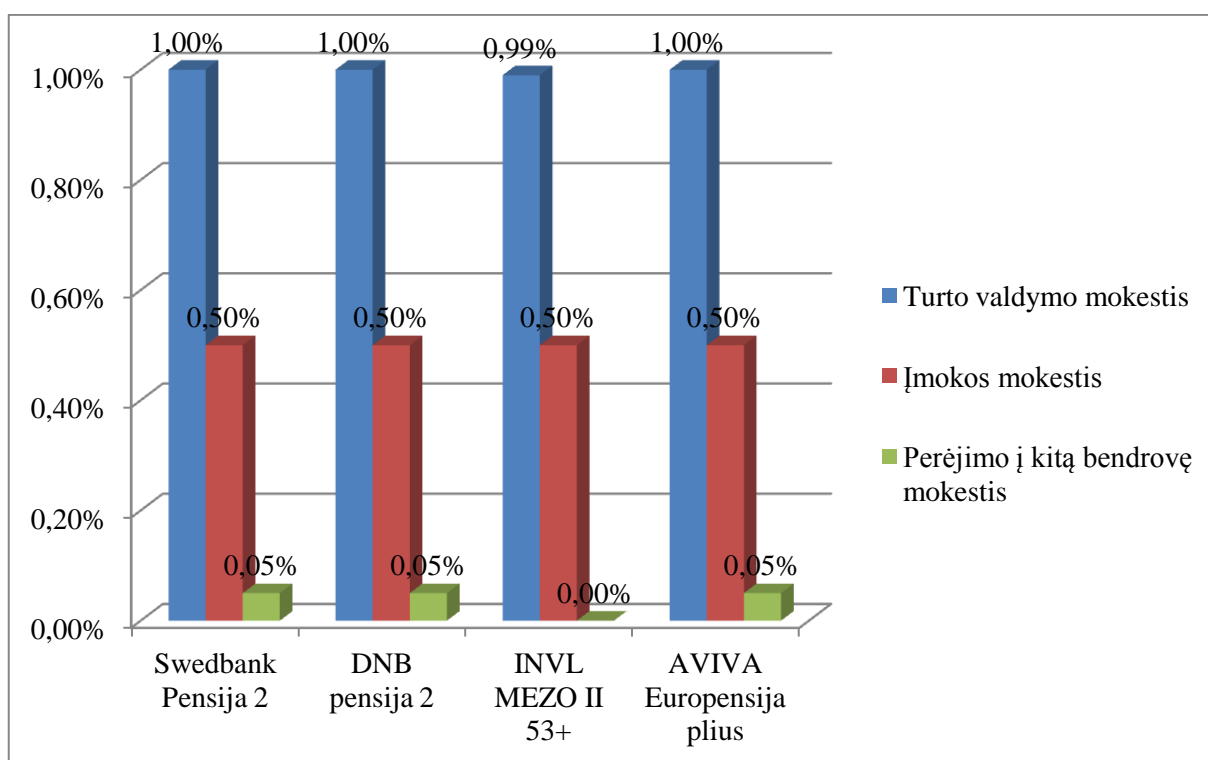
Visuose pensijų fonduose perėjimo į kitą bendrovę mokestis siekia maksimalų t. y. 0,05 proc. nuo sukauptos sumos, išskyrus „INVL STABILO II 58+“ pensijų fondą, kuriame šis mokestis iš vis nėra taikomas. Manytina, kad šio mokesčio netaikymas nesudaro didelės įtakos pensijų kaupimo dalyviui renkantis pensijų kaupimo bendrovę, kurioje jis norėtų kaupti savo ateičiai, nes tikėtina, kad pasirinkus pagal savo poreikius tinkamiausią bendrovę, ateityje jos keisti nereikės.

Visi konservatyvaus investavimo pensijų fondai įmokos mokestį taiko vienodą, kuris sudaro 0,5 proc. nuo įmokėtos sumos. Galima išskirti tik vieną „Konservatyvaus investavimo Danske pensija“ pensijų fondą, kuris iš vis netaiko įmokos mokesčio. Manytina, kad tai yra svarbus kriterijus renkantis konservatyvų pensijos fondą, kuris atspindi efektyvią pensijų fondo veiklą, nes visa įmokėta suma yra investuojama ir nuo jos nenuskaičiuojamas joks mokestis.



### 4.3.2. Mažos akcijų dalies pensijų fondų mokesčiai

Šios investavimo strategijos pensijų fonduose, skirtingai nei konservatyvaus investavimo pensijų fonduose turto valdymo mokestis gali būti ne didesnis nei 1 proc. Kitų taikomų mokesčių maksimalios ribos nesikeičia ir išlieka tokios pat kaip ir konservatyvaus investavimo pensijų fonduose.



15 pav. 2 Mažos akcijų dalies pensijų fondų taikomi mokesčiai 2016 m.

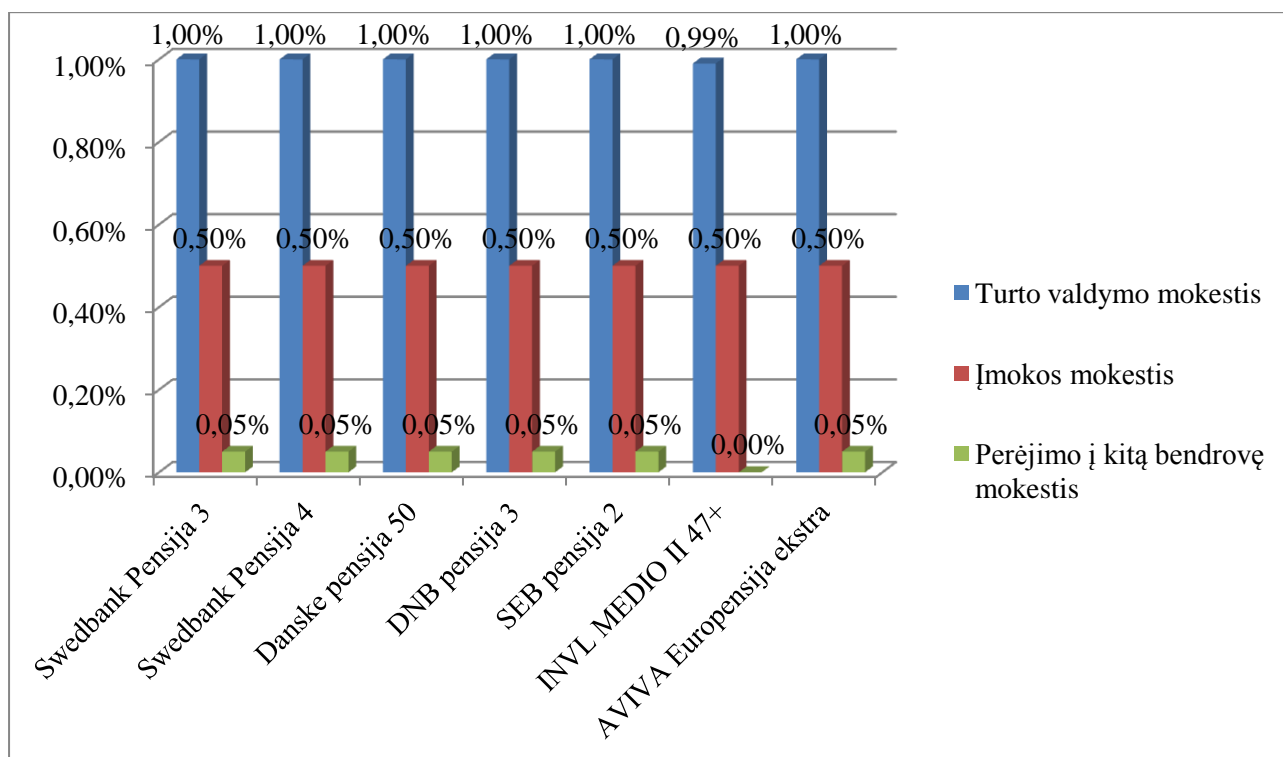
15 paveiksle matyti, kad visuose mažos akcijų dalies pensijų fonduose įmokos mokestis 2016 m. buvo vienodas t. y. 0,5 proc. nuo įmokėtos sumos.

Nagrinėjant turto valdymo mokestį, pastebėta, kad vienintelis „INVL MEZO II 53+“ pensijų fondas taikė mažesnę mokestį t. y. 0,99 proc. mokestį nuo sukaupto turto. Visų kitų pensijų kaupimo bendrovių valdomi mažos akcijos dalies pensijos fondai taikė maksimalų 1 proc. turto valdymo mokestį.

Perėjimo į kitą pensijų kaupimo bendrovę mokesčio netaiko vienintelis „INVL MEZO II 53+“ mažos akcijų dalies pensijų fondas. Visi kiti pensijų fondai taiko maksimalų leistiną 0,05 proc. mokestį nuo sukauptos dalyvio sumos, ketinančio pakeisti esamą pensijų bendrovę į kitą.

### 4.3.3. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų mokesčiai

Visuose vidutinės akcijų dalies pensijų fonduose pensijų kaupimo bendrovės turi teisę taikyti maksimalius administravimo mokesčius. Kaip matyti 16 paveiksle, įmokos bei perėjimo į kitą bendrovę mokesčiai, visuose pensijų fonduose taikomi vienodi t. y. imamas maksimalus nustatytas mokestis.



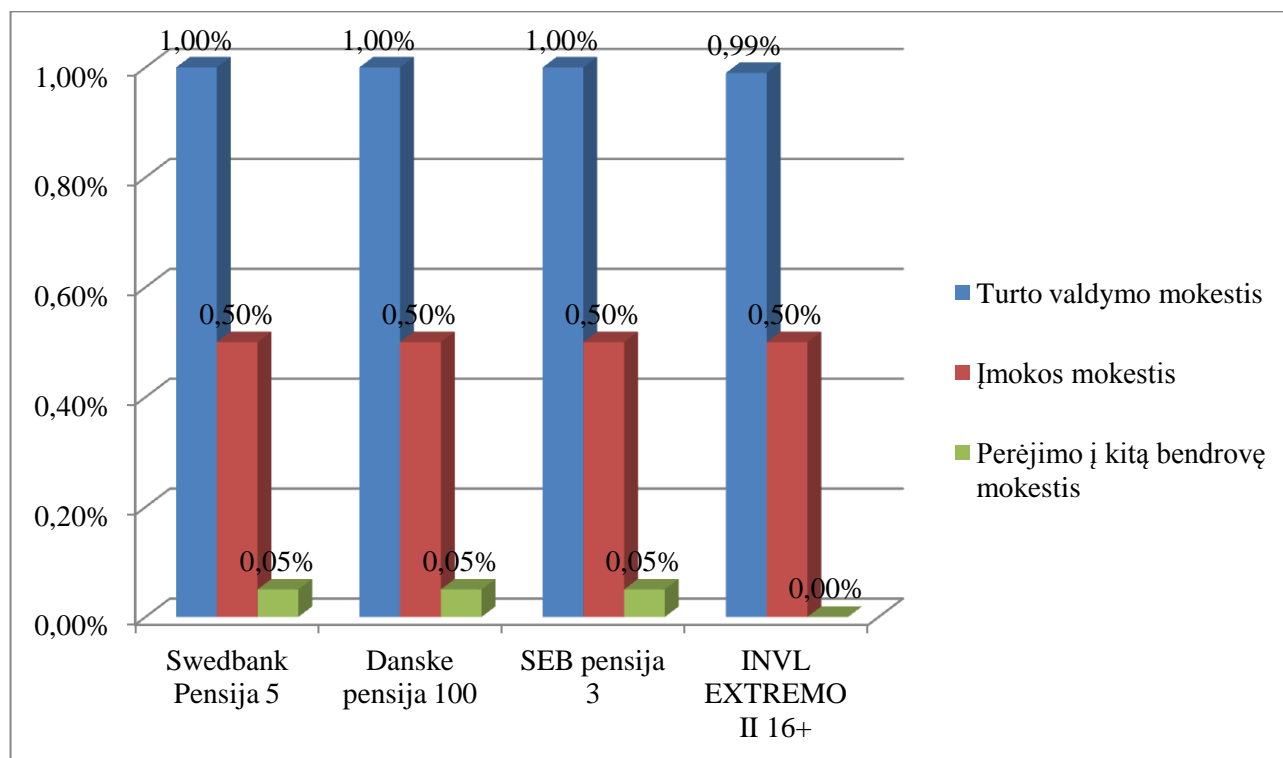
16 pav. 3 Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų taikomi mokesčiai 2016 m.

Kaip ir anksčiau minėtuose UAB „INVL Asset Management“ pensijų kaupimo bendrovės valdomuose fonduose, taip ir vidutinės akcijų dalies „INVL MEDIO II 47+“ pensijų fonde, perėjimo į kitą pensijų kaupimo bendrovę, mokestis nėra taikomas. Kitų bendrovių vidutinės akcijų dalies pensijų fonduose šis mokestis išlieka toks pat t.y. 0,05 proc. nuo sukauptos sumos.

### 4.3.4. Akcijų pensijų fondų mokesčiai

Mokesčiai, akcijų pensijų fonduose ne ką skiriasi nuo aukščiau išvardintų, kitų investavimo strategijų pensijų fondų mokesčių. Pastebėta, kad visi akcijų pensijų fondai taiko maksimalius leistinus mokesčių dydžius, išskyrus UAB „INVL Asset Management“ pensijų kaupimo bendrovės valdomą akcijų dalies „INVL EXTREMO II 16+“ pensijų fondą (žr. 17 pav.). Šis pensijų fondas išsiskiria mažesniu turto valdymo mokesčiu, kuris sudaro 0,99 proc. nuo vidutinio metinio sukaupto turto

pensijų fondo sąskaitoje. Reikėtų pastebėti, kad šis fondas taip pat netaiko ir perėjimo į kitą pensijų kaupimo bendrovę mokesčio.



**17 pav. Akcijų pensijų fondų taikomi mokesčiai 2016 m.**

Apibendrinant visų investavimo strategijų pensijų fondų mokesčius galima teigti, kad mokesčiai nėra konkurencingi, nes dauguma taikomų mokesčių atskiruose pensijų fondo investavimo strategijos pensijų fonduose sutampa, nors investavimo strategija skiriasi.

Atlikus pensijų bendrovių taikomus pensijų fondų mokesčius lyginamąją analizę galima teigti, kad pagal šį kriterijų efektyviausiai dirba UAB „INVL Asset Management“ pensijų kaupimo bendrovės valdomi pensijų fondai. Pastebėta, kad šios pensijų kaupimo bendrovės taikomas turto valdymo mokestis yra mažiausias – 0,99 proc. nuo vidutinės metinės turto vertės, išskyrus konservatyvaus investavimo „INVL STABILO II 58+“ pensijų fondą, kuris mokestį taiko kaip ir visi kiti šios strategijos pensijų fondai t. y. 0,65 proc. Taip pat ši bendrovė, skirtingai nei kitos pensijų kaupimo bendrovės, netaiko perėjimo į kitą pensijų kaupimo bendrovę mokesčio.

#### **4.4. Pensijų fondų pelningumo (gražos) rodiklių vertinimas**

Kiekvienas pensijų kaupimo dalyvis nori sukaupti kuo didesnę pinigų sumą pensijų fondo sąskaitoje, kad taip užsitikrintų orią senatvę sulaukus pensinio amžiaus. Kad šie norai taptų realybe, reikia pasirinkti efektyviai dirbančią pensijų kaupimo bendrovę bei jos valdomą pensijų fondą. Prieš

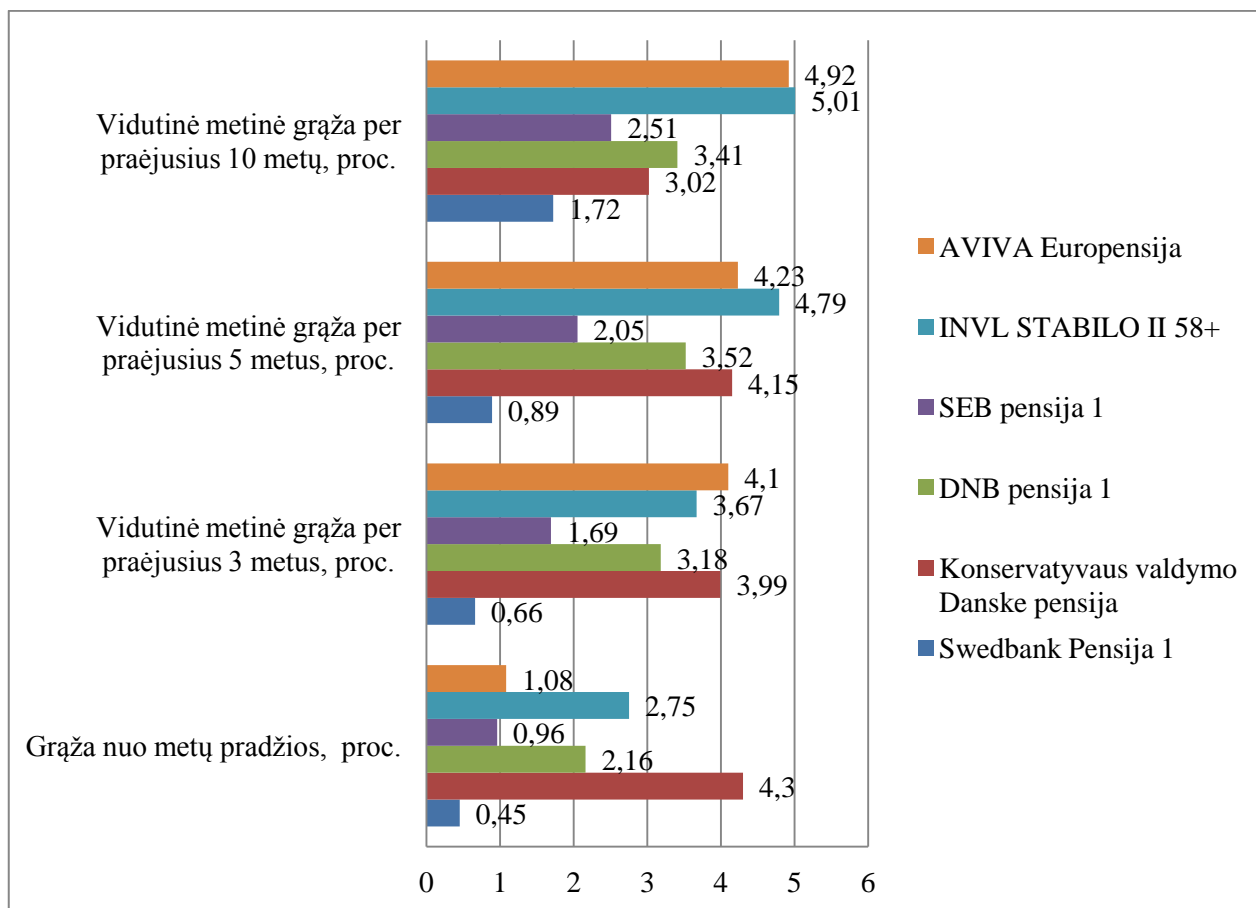
renkantis pensijų fondą vertėtų pažiūrėti, kaip šiam fondui sekasi tarp kitų tos pačios investavimo strategijos fondų.

Kad sužinoti, kuris pensijų fondas pagal investavimo strategiją dirbo pelningiausiai, toliau darbe atliksiu pensijų fondų pelningumo (gražos) rodiklių vertinimą, kiekvienam skirtingos investavimo strategijos pensijų fondui.

#### 4.4.1. Konservatyvių pensijų fondų pelningumo (gražos) rodiklių vertinimas

Konservatyvių pensijų fondų tikslas yra išlaikyti stabilų investicinį portfelį, užtikrinant stabilų pajamų augimą. Šios strategijos fondai nepasižymi itin didele investicine graža, kadangi investicijos yra nukreiptos tik į obligacijas.

Nagrinėjant konservatyvių pensijų fondų pelningumo (gražos) rodiklius (žr. 18 pav.), taip pat naudosiu svertinius pasirinktų laikotarpių pelningumo (gražos) vidurkius (žr. 1 priedas).



18 pav. Konservatyvių pensijų fondų pelningumas (graža) per pasirinktą laikotarpį proc.

Nuo metų pradžios, visų Lietuvoje veikiančių konservatyvių pensijų fondų pelningumo (gražos) svertinis vidurkis yra 1,06 proc. Didesnį pelningumą (gražą), nei apskaičiuotas vidurkis turi „Konservatyvaus valdymo Danske pensija“, „AVIVA Europensija“, „INVL STABILO II 58+“ bei „DNB pensija 1“ pensijų fondai. Absoliutus šių metų lyderis yra „Konservatyvaus valdymo Danske

pensija“ pensijų fondas. Šio fondo pelningumas siekia 4,3 proc. Pastebėta, kad nuo metų pradžios mažiausiai pelningas yra „Swedbank Pensija 1“ pensijų fondas. Pastarojo investicinės grąžos rodiklis tėra 0,45 proc.

Analizuojant vidutinę metinę grąžą per praėjusius tris metus, visų pensijų fondų svertinis vidurkis sudarė 2,27 proc. Taip pat kaip ir nuo metų pradžios, šį vidurkį pasiekė keturi pensijų kaupimo fondai. „AVIVA Europensija“ pensijų fondas, kurio pelningumas yra 4,1 proc., trijų metų laikotarpiu, veikia efektyviausiai. Mažiausias pelningumas nustatytas „Swedbank Pensija 1“ pensijų fondui.

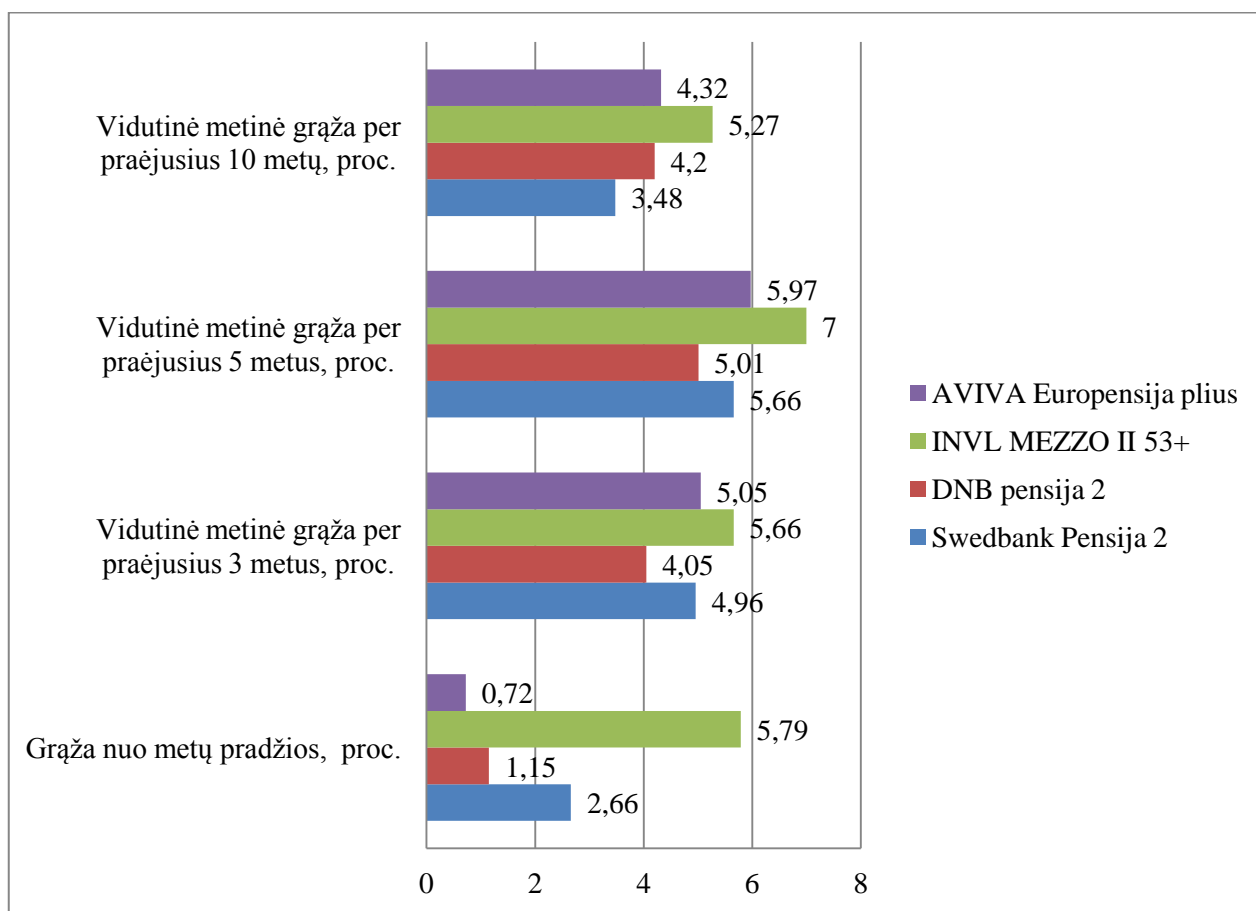
Per praėjusius penkis metus, visų pensijų fondų pelningumo svertinis vidurkis siekė 2,68 proc. Kaip ir per tris metus, šį vidurkį perkopė „Konservatyvaus valdymo Danske pensija“, „AVIVA Europensija“, „INVL STABILO II 58+“ bei „DNB pensija 1“ pensijų fondai. Prasčiausiai sekėsi „Swedbank Pensija 1“ pensijų fondui. Jo pelningumo rodiklis siekė vos 0,89 proc.

Lyginant konservatyvių pensijų fondų pelningumo (grąžos) vidurkį dešimties metų laikotarpiu, bendras visų pensijų fondų svertinis vidurkis yra 3,22 proc. Geriausią rezultatą viršijantį apskaičiuotą vidurkį, turi „AVIVA Europensija“, „DNB pensija 1“ ir „INVL STABILO II 58+“ pensijų fondai. Mažiausiais pelningumą, kaip ir visuose nagrinėtuose laikotarpiuose, turėjo „Swedbank Pensija 1“.

Apibendrinant konservatyvių pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodiklius, galima teigti, kad „AVIVA Europensija“ pensijų fondas negalėtų būti efektyviausias šios investavimo strategijos pensijų fondas, kadangi pasirinkus kitą vertinamą laikotarpį, šio fondo pelningumas žymiai sumažėja ir yra mažesnis nei kitų pensijų fondų. Manytina, kad tai yra dėl to jog „AVIVA Europensija“ pensijų fondas mažai diversifikuoja savo investicijas, todėl atsiranda didesnė rizika. Pastebėta, kad efektyviausiai veikiantis yra „INVL STABILO II 58+“ pensijų fondas, nes pastarasis atitinka konservatyvių pensijų fondų tikslą – užtikrinti stabilų pajamų augimą, bei šio pensijų fondo investicinės grąžos rezultatai yra vieni iš geriausių.

#### **4.4.2. Mažos akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodiklių vertinimas**

Mažos akcijų dalies pensijų fonduose investicijos į akcijas gali siekti iki 30 proc., todėl atsiranda didesnė rizika, bet tuo pačiu ir didesnės galimybės gauti didesnę pelną iš investicijų. Šių pensijų fondų, apskaičiuotas bendras visų pensijų fondų pelningumo (grąžos) svertinis vidurkis (žr. 2 priedas), kiekvienu pasirinktu laikotarpiu, taip pat yra didesnis nei konservatyvių pensijų fondų.



**19 pav. 4 Mažos akcijų dalies pensijų fondų pelningumas (graža) per pasirinktą laikotarpį proc.**

Kaip matyti 19 paveiksle, vertinant mažos akcijų dalies pensijų fondus nuo metų pradžios, didžiausią pelningumo (gražos) rodiklį turi „INVL MEZZO II 53+“ pensijų fondas. Šio fondo pelningumo rodiklis dvigubai lenkia antroje vietoje esantį „Swedbank Pensija 2“ pensijų fondą. Pastarieji du fondai yra vieninteliai, kurie viršija šio laikotarpio svertinį vidurkį – 1,67 proc.

Nagrinėjant vidutinę metinę gražą per praėjusius tris metus, pastebėta, kad visi pensijų fondai viršija svertinį vidurkį – 4,86 proc., išskyrus „DNB pensija 2“ pensijų fondą. Didžiausias pelningumo rodiklis yra fiksuojamas „INVL MEZZO II 53+“ pensijų fonde.

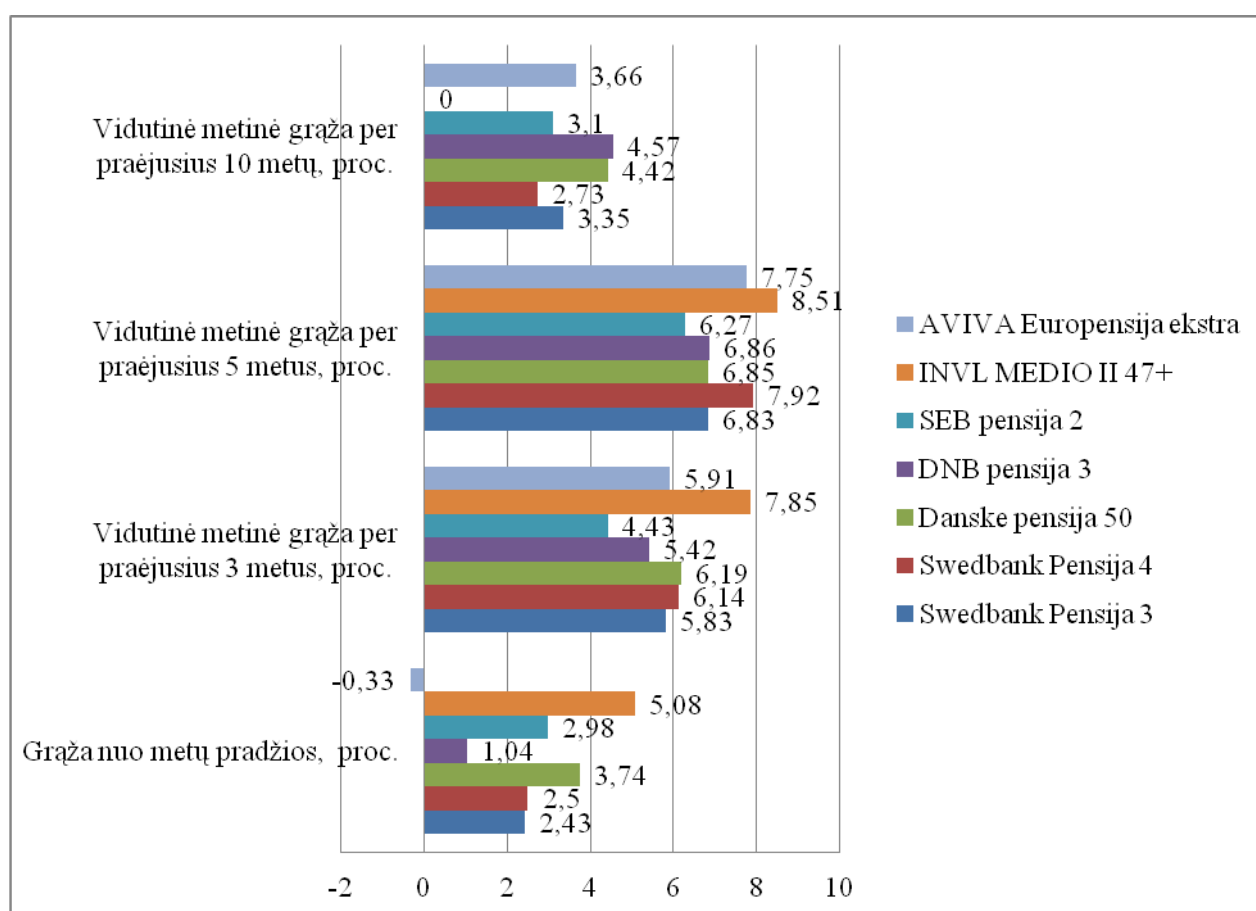
Per paskutinius penkis metus svertinis vidurkis yra 5,70 proc. Šį vidurkį pasiekė „AVIVA Europensija plus“ ir „INVL MEZZO II 53+“ pensijų fondai. Nors galima teigti, kad per šį nagrinėjamą laikotarpį, visi pensijų fondai dirbo panašiai.

Analizuojant dešimties metų vidutinę pensijų fondų gražą, pastebėta, kad šiuo laikotarpiu investicinės gražos rodikliai smarkiai pakritę. Manytina, kad tai įtakos gali turėti 2008 m. įvykusi pasaulinė finansinė krizė. Šiuo metu svertinis vidurkis visų pensijų fondų nukrito iki 3,98 proc. Bet nepaisant to, šį vidurkį pasiekė trys pensijų fondai, iš kurių „INVL MEZZO II 53+“ dirbo efektyviausiai.

Apibendrinant visus mažos akcijų dalies pensijų fondus, galima teigti, kad efektyviausiai dirba „INVL MEZZO II 53+“ pensijų fondas. Lyginant visus laikotarpius, šis pensijų fondas turėjo aukščiausius pajamingumo (gražos) rodiklius.

#### 4.4.3. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (gražos) rodiklių vertinimas

Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų rizikingumas yra ganėtinai nemažas, kadangi pensijų fondai į akcijas gali investuoti nuo 30 proc. iki 70 proc. viso portfelio vertės.



20 pav. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų pelningumas (graža) per pasirinktą laikotarpį proc.

Vertinant vidutinės akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (gražos) rodiklius nuo metų pradžios (žr. 20 pav.), pastebėta, vidutinį svertinį vidurkį – 2,52 proc. yra pasiekia trys pensijų fondai: „INVL MEDIO II 47+“, „SEB pensija 2“ ir Danske pensija 50“. Taip pat, pastebėta, kad (AVIVA Europensija ekstra) pensijų fondas šiais metais dirba nuostolingai. Šio fondo pelningumo rodiklis yra -0,33 proc.

Per praėjusius tris metus svertinio vidurkio – 5,46 proc. nepasiekė tik du pensijų fondai: „SEB pensija 2“ ir „DNB pensija 3“. Aukščiausiai pelningumo rodiklis fiksuojamas „INVL MEDIO II 47+“ pensijų fonde. Jis siekia 7,85 proc.

Vertinant penkių metų rodiklius, matyti, kad visi pensijų fondai dirbo ganėtinai neblogai. Svertinis vidurkis šiuo laikotarpiu yra 6,94 proc. Nors šį vidurkį pasiekė tik trys pensijų fondai, tačiau kiti nuo jo nedaug teatsilieka. Geriausią investavimo grąžos rodiklį turi „INVL MEDIO II 47+“ pensijų fondas.

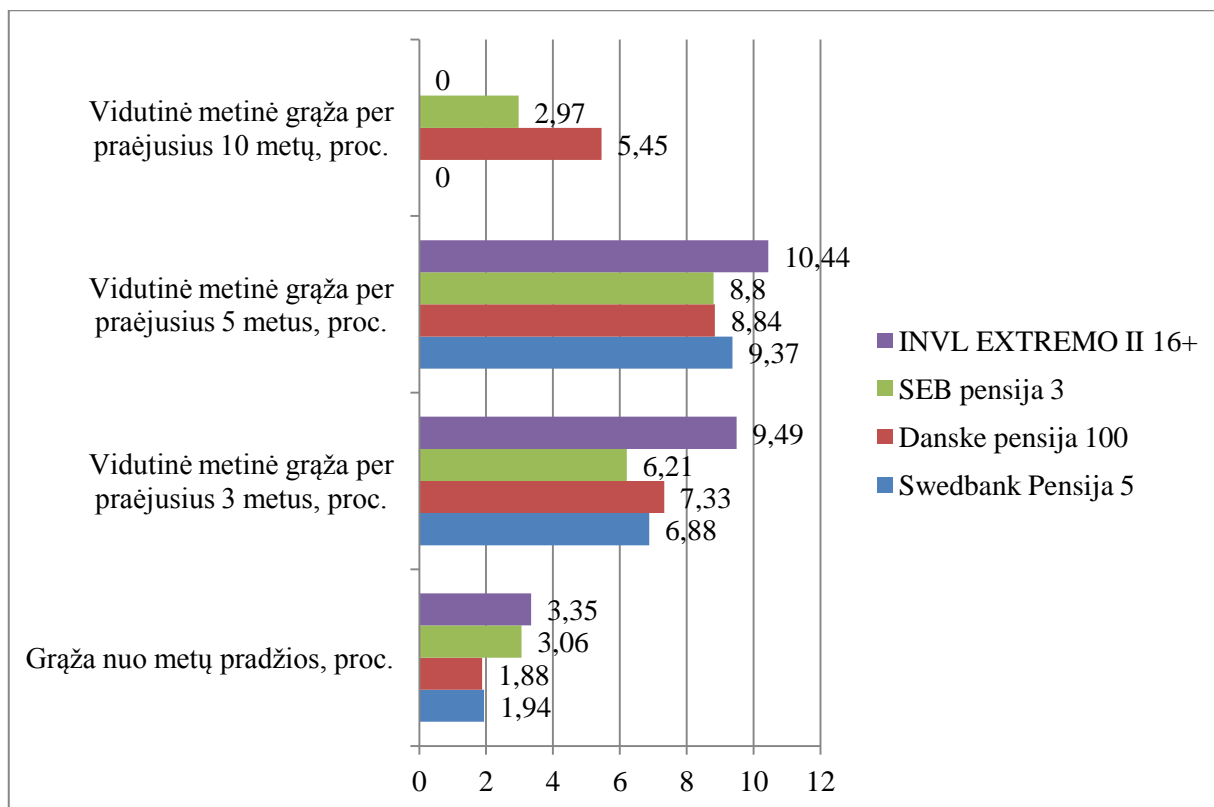
Vidutinė metinė grąža per pastaruosius dešimt metų smarkiai krito. Kaip jau minėta anksčiau, šiam kritimui įtakos turėjo pasaulinė finansų krizė. Kuo daugiau pensijų fondas buvo investavęs į akcijas, tuo didesnis pelningumo rodiklio kritimas. Svertinis vidurkis šiuo laikotarpiu siekia 3,35 proc. Pastebėta, kad šio laikotarpiu mažiausiai smuko „DNB pensija 3“ pensijų fondas. Jo pelningumas – 4,57 proc. ir to pakanka, kad šis fondas būtų efektyviausiai dirbantis šiuo nagrinėjamu laikotarpiu.

Apibendrinant vidutinės akcijų dalies pensijų fondus, galima teigti, kad visais nagrinėjamais laikotarpiais efektyviausiai dirba „INVL MEDIO II 47+“ pensijų fondas.

#### **4.4.4. Akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodiklių vertinimas**

Akcijų dalies pensijų fondus, pasirinkęs pensijų kaupimo dalyvis, prisiima didžiausią riziką, kad nesėkmės metu jo pensijų fonde esantis turtas daugiausiai nukentės, bet tuo pačiu yra tikimybė, kad su šiais pensijų fondais investicinė grąža bus didžiausia. Taip yra todėl, kad šių pensijų fondų visos investicijos nukreiptos į akcijas.





**21 pav. Akcijų dalies pensijų fondų pelningumas (grąža) per pasirinktą laikotarpį proc.**

21 paveiksle matyti, kad nuo metų pradžios geriausiai sekasi „INVL EXTREMO II 16+“ pensijų fondui. Jo pelningumo rodiklis yra 3,35 proc. Nedaug nuo šio pensijų fondo atsilieka „SEB pensija 3“. Pastarojo pelningumo rodiklis siekia 3,06 proc. Tik šie minėti pensijų fondai viršija šio laikotarpio apskaičiuotą svartinį vidurkį, kuris yra 2,79 proc. (žr. 4 priedas).

Per tris praėjusius metus, geriausias rezultatas yra „INVL EXTREMO II 16+“ pensijų fonde. Šio akcijų dalies pensijų fondo pelningumo (grąžos) rodiklis yra 9,49 proc. ir šis pensijų fondas vienintelis, kuris viršijo svartinį vidurkį per šį laikotarpį.

Galima teigti, kad nagrinėjant penkių metų laikotarpį, susiklosto tokia pati situacija kaip ir nagrinėtame trijų metų laikotarpyje. Svartinį vidurkį, kuris sudaro 9,51 proc. viršija ir geriausią investicinės grąžos rezultatą turi „INVL EXTREMO II 16+“.

Akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodiklius, per praėjusius dešimt metų, gali pateikti tik du pensijų fondai: „SEB pensija 3“ ir „Danske pensija 100“. Iš jų efektyviausiai dirbo „Danske pensija 100“ pensijų fondas., kurio pelningumo rodiklis yra 5,45 proc. Kiti šios strategijos pensijų fondai negali pateikti nagrinėjamų rodiklių, nes jų veiklos laikotarpis dar nesiekia dešimt metų.

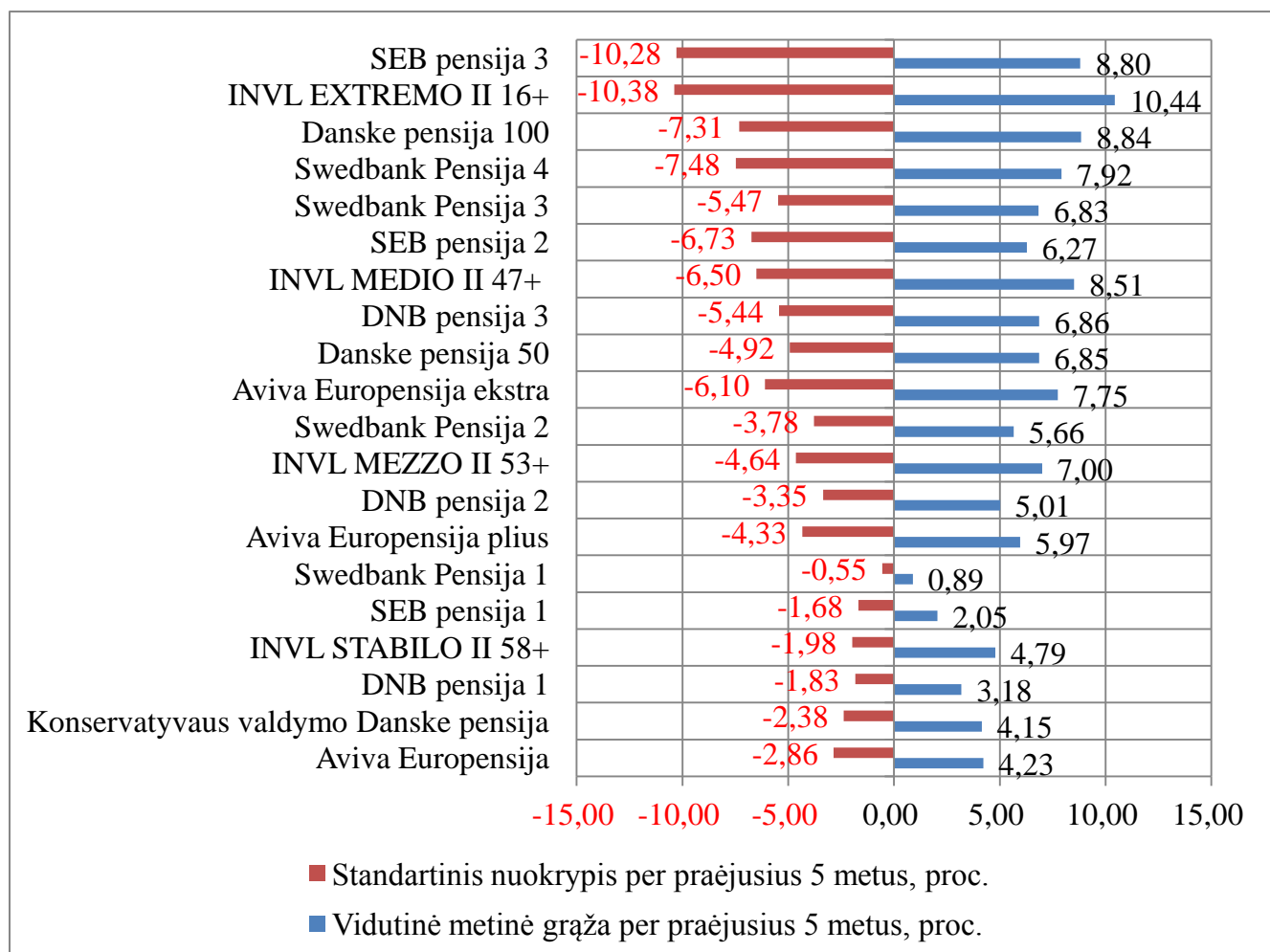
Apibendrinant akcijų dalies pensijų fondus, galima teigti, kad efektyviausiai dirbantis pensijų fondas buvo „INVL EXTREMO II 16+“. Nors už dešimt metų pelningumo rodiklių pateikti negali, bet kitais nagrinėjamais laikotarpiais šis fondas turėjo geriausius pelningumo rodiklius. Manytina, kad ir dešimties metų laikotarpiu, šis fondas būtų buvęs vienas iš pelningiausiai dirbančių.

Atlikus visų investavimo strategijų pensijų fondų vertinimą, pastebėta, kad UAB "INVL Asset Management" pensijų kaupimo bendrovės, visi valdomi pensijų fondai dirba efektyviausiai, t.y. jų pelningumo rodiklis yra geriausias. Todėl, manytina, kad pasirinkus šios pensijų kaupimo bendrovės valdomą pensijų fondą, bus galima tikėtis didžiausios investicinės grąžos.

#### 4.5. Pensijų fondų investicijų grąžos ryšio su rizika lyginamoji analizė

Kiekvienos investicijos, nepriklausomai nuo investavimo strategijos, vienaip ar kitaip susiduria su rizika. Kad vėliau, apibendrinant rezultatus, būtų galima pateikti tikslingesnę atsakymą apie efektyviausiai dirbantį fondą, būtina nustatyti pensijų fondų svyravimo, t.y. rizikos rodiklį.

Kadangi ne visi nagrinėjami pensijų fondai yra vykdančios veiklą dešimt metų, todėl investicijų grąžos ryšį su rizika nustatyti pasirinkau penkių metų laikotarpį.



22 pav. Pensijų fondų investicinės grąžos sąryšis su rizika proc.

Iš pateikto 22 paveikslo matyti, kad kuo pensijų fondas prisiima didesnę riziką, tuo investavimo rezultatai yra geresni. Iš visų Lietuvoje veikiančių pensijų fondų didžiausia investicinė grąža yra fiksuojama „INVL EXTREMO II 16+“ pensijų fonde, bet tuo pačiu šio pensijų fondo standartinio

nuokrypio rodiklis taip pat yra didžiausias. Tai dar kartą įrodo, kad pasirinkus fondą su didele investavimo rizika, tikėtina galima laukti ir didžiausio pelningumo rodiklio. Tačiau nereikėtų pamiršti, kad pasirinkus tokį pensijų fondą jo rezultatus bei esančią situaciją rinkoje reikia sekti nuolat. Išgirdus apie galimą akcijų kainos kritimą, vertėtų pamąstyti ir apie pensijų fondo pakeitimą į mažiau rizikingą.

Apibendrinant visus darbe išnagrinėtus kriterijus, kurie lemia fondo efektyvumą, galima teigti, kad šiuo metu efektyviausiai veikiantys yra UAB „INVL Asset Management“ pensijų kaupimo bendrovės valdomi pensijų fondai. Šią išvadą priėmiami vadovaujanti aukščiau išnagrinėtais kriterijais. Palyginus su kitais pensijų fondais, ši pensijų kaupimo bendrovė taiko mažiausius pensijų fondų administravimo mokesčius bei visais išnagrinėtais laikotarpiais šios bendrovės valdomų pensijų fondų pelningumo (grąžos) rodikliai buvo aukščiausi.

#### **4.6. Lietuvos antros pakopos pensijų sistemos tobulinimo galimybės**

Norint Lietuvos pensijų sistemą padaryti efektyvesnę, reikia išskirti esamos pensijų sistemos trūkumus ir ieškoti būdų jiems pašalinti. Atliktos analizės metu paaiškėjo šie pagrindiniai trūkumai:

- Dalyviai yra nepakankamai informuoti apie vykdomas pensijų reformas, todėl sudėtinga suvokti pensijų sistemos reformos prasmę.
- Visas investavimo rizika tenka pensijų fondo dalyviui. Pensijų kaupimo bendrovei parodžius blogus investavimo rezultatus, yra tikimybė gauti mažesnę senatvės pensiją negu iš Valstybinio socialinio draudimo fondo.
- Savanoriškas dalyvavimas pensijų fondų veikloje, kai neribojamas pensijų dalyvių amžius, yra rizikingas, ypač vyresnio amžiaus žmonėms, kadangi per trumpą laiką dalyviai susiduria su didesne finansinių rinkų svyravimų rizika, o tai gali lemti būsimos pensijos dydį.

Siūloma dalyvavimą padaryti privalomą, tuo siekiant užtikrinti šalies investicijų lygį ir užtikrinti didesnius pensijų dydžius. Siekiant išvengti rizikos, siūloma įvesti tokį dalyvavimo privalomumą antros pakopos pensijų sistemoje:

- gimę nuo 1980 m. – privalomas dalyvavimas;
- iki 50 m. – savanoriškas dalyvavimas;
- daugiau nei 50 m. – negalimas dalyvavimas.

Siūloma sudaryti prielaidas atsirasti pagal dalyvių amžių formuojamiems pensijų fondams, kurie automatiškai parinktų investicijų portfelio riziką. Taip būtų labiau prižiūrimos lėšos esančios pensijų fonde bei būtų galima tikėtis didesnio sukaupto kapitalo.

Pensijų kaupimo bendrovės turėtų parengti pensijų kaupimo dalyvių švietimo sistemą, padedančią asmenims pasirinkti ir keisti investavimo kryptį – pensijų fondą, siekiant kuo efektyviau

valdyti investicijų riziką. Kuo daugiau patys dalyviai domėsis savo kaupiama pensija, tuo didesnę lėšų sumą sukaups laikotarpio pabaigoje.

## IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

- Pensijų sistema siekiama užtikrinti valstybės piliečių socialinę apsaugą, suteikiant tokias socialines garantijas kaip pensijas, finansinių išmokų forma. Pensijų sistemos veiksmingumas didžiaja dalimi priklauso nuo jos struktūros, t.y. pensijų sistemos pakopų. Per paskutiniąją pensijų sistemos reformą buvo dalinai privatizuotos pensijos bei atsirado kaupiamieji pensijų fondai. Asmenims, sutinkantiems dalyvauti pensijų kaupimo sistemoje Valstybinio socialinio draudimo valdymo fondas kiekvieną mėnesį perveda nustatyto dydžio įmoką. Pats pensijų kaupimo dalyvis taip pat nuo savo darbo užmokesčio prisideda 2 proc. nuo savo pajamų. Kaip paskatinimą dalyvauti pensijų kaupimo sistemoje, valstybė, nuo vidutinė darbo užmokesčio Lietuvoje, taip pat skiria 2 proc. įmoką į pensijų fondą. Kad būtų sukaupta kuo didesnė suma pensijų dalyvio fondo sąskaitoje, reikia tinkamai pasirinkti pensijų fondą. Bet šioje vietoje ir susiduriama problema su mažu pensijų kaupimo dalyvių finansiniu raštingumu. Netinkamas pensijų fondų pasirinkimas gali turėti įtakos sukauptos pensijos dydžiui, kadangi investuojantys asmenys patys neturi patirties vertinant fondų efektyvumą.
- Pensijų fondų investicinė veikla bei jų efektyvus valdymas turi didelę įtaką būsimos pensijos dydžiui. Todėl literatūroje sutinkame nemažai kriterijų, pagal kuriuos galima vertinti kaip efektyviai dirba vienas ar kitas pensijų fondas. Šiame darbe pasirinkau Jurevičienės ir Samoškaitės (2012) išskirtus pagrindinius pensijų fondų efektyvumo kriterijus: investavimo strategija, fondo administravimo mokesčiai, fondo pelningumas (grąža) ir fondo rizika. Visi šie išskirti kriterijai turi didelę įtaką galutinei pensijų fondo dalyvio pensijų fondo sąskaitoje, esančiai sumai. Todėl darbe yra atliekamas antros pakopos pensijų fondų efektyvumo vertinimas, remiantis šiais kriterijais.
- Šiuo metu Lietuvoje veikia 5 pensijų kaupimo bendrovės, kurios atitinkamai valdo 21 pensijų fondą. Šie pensijų fondai yra suskirstyti į 4 investavimo strategijų grupes: konservatyvūs, mažos akcijų dalies, vidutinės akcijų dalies ir akcijų pensijų fondus. Šių grupių skirimasis bruožas yra lėšų dalies investuojamos į akcijas skirtumas. Konservatyvūs pensijų fondai į akcija investuoja 0 proc., mažos akcijų dalies – mažos akcijų dalies – iki 30 proc., vidutinės akcijų dalies – iki 70 proc., akcijų – iki 100 proc. Kuo investuojama dalis į akcijas yra didesnis, tuo pensijų fondas prisiima didesnę riziką. Pagal pensijų fondų dalyvių skaičių pirmauja UAB „Swedbank investicijų valdymas“ bendrovė, kuri iš viso valdo 40 procentų visų pensijų kaupimo dalyvių esančias lėšas pensijų fonduose.
- Atlikus lyginamąją analizę pagal anksčiau išvardytus kriterijus, buvo pastebėta, kad mažiausius pensijų kaupimo fondų administravimo mokesčius taiko UAB „INVL Asset Management“ pensijų fondai. Kai visos bendrovės už pensijų fondų valdomą turtą ima 1 proc. turto valdymo

mokestį, tuo tarpu UAB „INVL Asset Management“ pensijų kaupimo bendrovė ima 0,99 proc. mokestį. Taip pat reikėtų pastebėti, kad ši bendrovė yra vienintelė, kuri neima mokesčio už pensijų kaupimo bendrovės pakeitimą. Nagrinėjant pensijų fondų pelningumą (grąžą) nuo metų pradžios, per paskutinius tris, penkis ar dešimt metų, UAB „INVL Asset Management“ pensijų kaupimo bendrovė taip pat dirbo pelningiausiai. Atlikus pensijų fondų investicinės grąžos ryšio su rizika analizę, galima teigti, kad kuo pensijų fondas prisiima didesnę riziką, tuo investavimo rezultatai yra geresni. Iš visų Lietuvoje veikiančių pensijų fondų didžiausia investicinė grąža yra fiksuojama „INVL EXTREMO II 16+“ pensijų fonde, bet tuo pačiu šio pensijų fondo standartinio nuokrypio rodiklis taip pat yra didžiausias.

- Išanalizavus pensijų kaupimo bendrovių valdomus pensijų fondus pagal pateiktus kriterijus, galima teigti, kad šiuo metu Lietuvoje efektyviausiai veikiantys yra UAB „INVL Asset Management“ pensijų kaupimo bendrovės valdomi pensijų fondai.

## **Rekomendacijos**

Kiekvienas norime sukaupti kuo svaresnį indėlį savo ateičiai. Kad būtų galima šį tikslą pasiekti kuo efektyviau, pirmiausia rekomenduočiau dalyvavimą pensijų kaupimo sistemoje, padaryti privalomu. Siekiant išvengti rizikos, rekomenduočiau gimusiems 1980 metais ar vėlesniais, šį dalyvavimą padaryti privalomu, asmenims iki 50 metų – palikti galimybę apsispręsti ar dalyvauti ar ne patiems, o asmenims virš 50 metų – neleisti sudaryti pensijų kaupimo sutarties.

Pasirinkti pensijų kaupimo fondus taip pat rekomenduočiau keisti automatiškai, pagal kliento amžių: kuo pensijų kaupimo dalyvis vyresnis tuo parinkti kuo konservatyvesnį pensijų fondą.

## Literatūra

1. AB „SEB bankas“. (2016). Pagrindiniai rizikos veiksniai, susiję su investicijomis kaupiant II pakopos pensiją. [Žiūrėta 2016-10-15]. Prieiga per internetą <https://www.seb.lt/privatiems-klientams/pensija/pensijos-kaupimas/ii-pensiju-pakopa/pagrindiniai-rizikos-veiksniai>
2. AB „DNB bankas“. (2016). Valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo konservatyvaus investavimo pensijų fondo „DNB pensija 1“ taisyklės. [Žiūrėta 2016-11-03]. Prieiga per internetą [https://www.dnb.lt/sites/default/files/dokumentai/pensiju\\_fondai/ii\\_pakopos\\_taisykles\\_dnb\\_pensija\\_1\\_2016\\_04\\_21.pdf](https://www.dnb.lt/sites/default/files/dokumentai/pensiju_fondai/ii_pakopos_taisykles_dnb_pensija_1_2016_04_21.pdf)
3. AB „Swedbank“. (2016). Pensijų fondai. [Žiūrėta 2016-11-29]. Prieiga per internetą [https://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/swedbank\\_pensiju\\_fondai](https://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/swedbank_pensiju_fondai)
4. AB „DNB bankas“. (2016). Investiciniai ir pensijų fondai. [Žiūrėta 2016-11-29]. Prieiga per internetą <https://www.dnb.lt/lt/investiciniai-ir-pensiju-fondai?fund=2>
5. AB „SEB bankas“. (2016). SEB pensija 1. [Žiūrėta 2016-11-29]. Prieiga per internetą [https://e.seb.lt/mainib/web.p?act=FUND\\_FACTSHEET&retact=FUND\\_RATES&lang=LIT&date=2016-11-24&fund\\_id=3&type\\_3=yes&fund\\_ins\\_sel=2](https://e.seb.lt/mainib/web.p?act=FUND_FACTSHEET&retact=FUND_RATES&lang=LIT&date=2016-11-24&fund_id=3&type_3=yes&fund_ins_sel=2)
6. AB „SEB bankas“. (2016). Pensijų išmokų mokėjimo tvarka. [Žiūrėta 2016-11-29]. Prieiga per internetą <https://www.seb.lt/pensija/pensijos-kaupimas/pensiju-ismoku-mokejimo-tvarka>
7. AB „DNB bankas“. (2016). Investiciniai ir pensijų fondai. [Žiūrėta 2016-11-29]. Prieiga per internetą <https://www.dnb.lt/lt/investiciniai-ir-pensiju-fondai?fund=4>
8. AB „DNB bankas“. (2016). Investiciniai ir pensijų fondai. [Žiūrėta 2016-11-29]. Prieiga per internetą <https://www.dnb.lt/lt/investiciniai-ir-pensiju-fondai?fund=5>
9. AB „SEB bankas“. (2016). SEB pensija 2. [Žiūrėta 2016-11-30]. Prieiga per internetą [https://e.seb.lt/mainib/web.p?act=FUND\\_FACTSHEET&retact=FUND\\_RATES&lang=LIT&date=2016-12-08&fund\\_id=5&type\\_3=yes&fund\\_ins\\_sel=2](https://e.seb.lt/mainib/web.p?act=FUND_FACTSHEET&retact=FUND_RATES&lang=LIT&date=2016-12-08&fund_id=5&type_3=yes&fund_ins_sel=2)
10. AB „Swedbank“. (2016). Pensijų fondai. [Žiūrėta 2016-11-29]. Prieiga per internetą [https://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/swedbank\\_pensiju\\_fondai](https://www.swedbank.lt/lt/pages/privatiems/swedbank_pensiju_fondai)

11. AB „SEB bankas“. (2016). SEB pensija 3. [Žiūrėta 2016-11-29]. Prieiga per internetą [https://e.seb.lt/mainib/web.p?act=FUND\\_FACTSHEET&retact=FUND\\_RATES&lang=LIT&date=2016-12-08&fund\\_id=8&type\\_3=yes&fund\\_ins\\_sel=2](https://e.seb.lt/mainib/web.p?act=FUND_FACTSHEET&retact=FUND_RATES&lang=LIT&date=2016-12-08&fund_id=8&type_3=yes&fund_ins_sel=2)
12. Andriukaitis, D., Čeponytė, Z., Jurevičienė, D., Kriščiukaiytė, K., Vaičiulis, M., Vaitkunskienė, R., Varanauskienė, J. (2009). Finansinių paslaugų vadovas. Vilnius. . [Žiūrėta 2016-12-04]. Prieiga per internetą [https://www.lb.lt/finansiniu\\_paslaugu\\_vadovas](https://www.lb.lt/finansiniu_paslaugu_vadovas)
13. Aučiūnienė, I. (2007). Pensijų sistemos reforma Lietuvoje: analizė ir tobulinimo galimybės. Magistro baigiamasis darbas. Mykolo Riomerio universitetas. Vilnius. [Žiūrėta 2016-12-04]. Prieiga per internetą [http://vddb.laba.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2007~D\\_20080122\\_110433-01135/DS.005.0.02.ETD](http://vddb.laba.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2007~D_20080122_110433-01135/DS.005.0.02.ETD)
14. Buškevičiūtė, E. (2008). Viešieji finansai. Kauno technologijos universitetas. Kaunas
15. Bitinas A., Tartilas J., Litvaitienė J. (2011) Socialinės apsaugos teisė. Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras.
16. Gavrilova, I. (2011). Lietuvos investicinių fondų veiklos vertinimas, atsižvelgiant į riziką ir savavališkumą. Mokslas –Lietuvos ateitis. [Žiūrėta 2016-11-04]. Prieiga per internetą [www.mla.vgtu.lt/index.php/mla/article/download/mla.2011.063/pdf](http://www.mla.vgtu.lt/index.php/mla/article/download/mla.2011.063/pdf)
17. Jurevičienė, D., Samoškaitė, Š. (2012). II pakopos pensijų fondų investicijų grąžos, atsižvelgiant į riziką, vertinimas. Verslas: teorija ir praktika.
18. Jurevičienė, D. (2015). Asmeninių finansų dimensija. Mykolo Riomerio universitetas. Vilnius
19. Kaip auga pinigai. [Žiūrėta 2016-10-11]. Prieiga per internetą <http://www.kaipaugap pinigai.lt/kaip-303darbinti-pinigus/category/ii-pakopos-pensij371-fondai>
20. Kalinauskas, V. (2003). Investicijų į vertybinius popierius Lietuvoje valdymas ir tobulinimas. Pinigų studijos, Kaunas.
21. Klimaitė, J. 2006. Lietuvos privačių pensijų fondų įvertinimas. Magistrantūros studijų baigiamasis darbas. Lietuvos žemės ūkio universitetas. Kaunas.
22. Lietuvos Respublikos vyriausybė. (2000). Nutarimas dėl pensijų sistemos reformos koncepcijos (2000 m. balandžio 26 d. Nr. 465). [Žiūrėta 2016-09-24]. Prieiga per internetą <https://www.e-tar.lt/portal/lt/legalAct/TAR.88B45ED5A880>



23. Lietuvos Respublikos Seimas. (2003). Lietuvos Respublikos pensijų kaupimo įstatymas. (2003 m. liepos 4 d. Nr. IX-1691). [Žiūrėta 2016-09-24]. Prieiga per internetą <https://www.etar.lt/portal/legalAct.html?documentId=TAR.A7F77DF94F5D>
24. Lietuvos Respublikos Centrinis bankas. (2016). Pensijų anuitetas. [Žiūrėta 2016-10-11]. Prieiga per internetą [https://www.lb.lt/pensiju\\_anuitetas](https://www.lb.lt/pensiju_anuitetas)
25. Lietuvos Respublikos Centrinis bankas. (2016). Pensijų kaupimo veiklos rezultatai. [Žiūrėta 2016-10-11]. Prieiga per internetą [http://www.lb.lt/pensiju\\_kaupimo\\_veiklos\\_rezultatai](http://www.lb.lt/pensiju_kaupimo_veiklos_rezultatai)
26. Lietuvos Respublikos Centrinis bankas. (2016). Vienkartinė ar periodinė pensijų išmoka. [Žiūrėta 2016-11-11]. Prieiga per internetą [https://www.lb.lt/vienkartine\\_ar\\_periodines\\_pensiju\\_ismokos](https://www.lb.lt/vienkartine_ar_periodines_pensiju_ismokos)
27. Lietuvos Respublikos Centrinis bankas. (2016). Gyvybės draudimo įmonių siūlomos pensijų anuitetų rūšys. [Žiūrėta 2016-10-11]. Prieiga per internetą [https://www.lb.lt/gyvybes\\_draudimo\\_imoniui\\_siulomos\\_pensiju\\_anuitetu\\_rusys](https://www.lb.lt/gyvybes_draudimo_imoniui_siulomos_pensiju_anuitetu_rusys)
28. Lietuvos Respublikos Centrinis bankas. (2016). Finansinio švietimo koncepcija 2012 – 2016. [Žiūrėta 2016-12-05]. Prieiga per internetą. [https://www.lb.lt/n21049/finansinio\\_svietimo\\_koncepcija.pdf](https://www.lb.lt/n21049/finansinio_svietimo_koncepcija.pdf)
29. Liutvinavičius, M., Sakalauskas, V. (2011). Veiksnių, turinčių įtakos kaupimo privačiuose pensijų fonduose efektyvumui, tyrimas. Iš Socialinės technologijos. 2011, Nr. 1 (2).
30. Meenakumari, J. (2008). Risk based supervision for pension funds // 10th Global Conference of Actuaries. [Žiūrėta 2016-12-05]. Prieiga per internetą. <https://www.actuariesindia.org/downloads/gcadata/10thGCA/Risk-Based%20Supervision%20Pension%20Fund.pdf>
31. Orlaitė, L. Pensijų kaupimo fondai. Kauno technologijos universitetas. [Žiūrėta 2016-10-30]. Prieiga per internetą [http://elibrary.lt/resursai/Konferencijos/KTU\\_PI/KNYGA2005%20PDF/straipsniai/Socialis/Orlaites.pdf](http://elibrary.lt/resursai/Konferencijos/KTU_PI/KNYGA2005%20PDF/straipsniai/Socialis/Orlaites.pdf)
32. Socialinės apsaugos ir darbo ministerija. (2016). Pensijų kaupimo sistema [Žiūrėta 2016-12-07]. Prieiga per internetą <http://www.pensijusistema.lt/index.php?-163660516>
33. Socialinės apsaugos ir darbo ministerija. (2016). Pensijų kaupimo sistema [Žiūrėta 2016-09-12]. Prieiga per internetą <http://www.pensijusistema.lt/index.php?1605788083>
34. Tamošiūnienė, R, Kucko, I. (2003). Investicinio fondo integralinio turto ir įsipareigojimų portfelio sudarymas. Business: Theory and Practice, 4(1): 52-60.

35. UAB „Danske bankas“. (2016). Konservatyvaus valdymo Danske pensija. [Žiūrėta 2016-11-11]. Prieiga per internetą <https://www.danskebank.lt/index.php/konservatyvaus-valdymo-danske-pensija/3672#strategija-ir-investavimas>
36. UAGDPB „AVIVA Lietuva“. (2016). Pensijų fondai. [Žiūrėta 2016-11-11]. Prieiga per internetą [http://www.aviva.lt/lt/pensiju\\_fondai/pensiju\\_fondai.php](http://www.aviva.lt/lt/pensiju_fondai/pensiju_fondai.php)
37. UAB „Danske bankas“. (2016). Danske pensija 50. [Žiūrėta 2016-11-12]. Prieiga per internetą <https://www.danskebank.lt/index.php/taupymas-ir-investavimas/pensija/ii-pakopos-pensija/fondu-rezultatai/danske-pensija-50/3671>
38. UAB „INVL Asset Management“. (2016). INVL MEDIO II 47+ pensijų fondas. [Žiūrėta 2016-11-30]. Prieiga per internetą <https://www.invl.com/lit/lt/pensijos/invl-medio-ii-47-pensiju-fondas>
39. UAB „Danske bankas“. (2016). Danske pensija 100. [Žiūrėta 2016-11-29]. Prieiga per internetą <https://www.danskebank.lt/index.php/privatiems/taupymas-ir-investavimas/pensija/ii-pakopos-pensija/fondu-rezultatai/danske-pensija-100/3670#strategija-ir-investavimas>
40. UAB „INVL Asset Management“. (2016). INVL MEDIO II 16+ pensijų fondas. [Žiūrėta 2016-11-30]. Prieiga per internetą <https://www.invl.com/lit/lt/pensijos/invl-extremo-ii-16-pensiju-fondas>
41. Verslo žinios. (2016). Turto valdymo našta linkę perkelti ant kitų pečių. Leidimo nr. 2013.09.09 (154/2013). . [Žiūrėta 2016-11-03]. Prieiga per internetą <http://laikrastis.vz.lt/index.php?act=mprasa&sub=article&id=66370>
42. Zaicev S. (2007). Socialinio sektoriaus ekonomika. Vilnius: Technika.

## **PRIEDAI**

**1 priedas. Konservatyvių pensijų fondų pelningumo (gražos) vidurkiai proc. pasirinktu laikotarpiu**

<b>Pensijų fondas</b>	<b>Graža nuo metų pradžios, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 3 metus, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 5 metus, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 10 metų, proc.</b>
Swedbank Pensija 1	0,45	0,66	0,89	1,72
Konservatyvaus valdymo Danske pensija	4,3	3,99	4,15	3,02
DNB pensija 1	2,16	3,18	3,52	3,41
SEB pensija 1	0,96	1,69	2,05	2,51
INVL STABILO II 58+	2,75	3,67	4,79	5,01
AVIVA Europensija	1,08	4,1	4,23	4,92
<b>Svertinis vidurkis</b>	<b>1,06</b>	<b>2,27</b>	<b>2,68</b>	<b>3,22</b>

**2 priedas. Mažos akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (gražos) vidurkiai proc. pasirinktu laikotarpiu**

<b>Pensijų fondas</b>	<b>Graža nuo metų pradžios, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 3 metus, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 5 metus, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 10 metų, proc.</b>
Swedbank Pensija 2	2,66	4,96	5,66	3,48
DNB pensija 2	1,15	4,05	5,01	4,20
INVL MEZZO II 53+	5,79	5,66	7,00	5,27
AVIVA Europensija plus	0,72	5,05	5,97	4,32
<b>Svertinis vidurkis</b>	<b>1,67</b>	<b>4,86</b>	<b>5,70</b>	<b>3,98</b>

**3 priedas. Vidutinės akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (grąžos) vidurkiai proc. pasirinktu laikotarpiu**

<b>Pensijų fondas</b>	<b>Graža nuo metų pradžios, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 3 metus, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 5 metus, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 10 metų, proc.</b>
Swedbank Pensija 3	2,43	5,83	6,83	3,35
Swedbank Pensija 4	2,50	6,14	7,92	2,73
Danske pensija 50	3,74	6,19	6,85	4,42
DNB pensija 3	1,04	5,42	6,86	4,57
SEB pensija 2	2,98	4,43	6,27	3,10
INVL MEDIO II 47+	5,08	7,85	8,51	-
AVIVA Europensija ekstra	-0,33	5,91	7,75	3,66
<b>Svertinis vidurkis</b>	<b>2,52</b>	<b>5,46</b>	<b>6,94</b>	<b>3,35</b>

**4 priedas. Akcijų dalies pensijų fondų pelningumo (grąžos) vidurkiai proc. pasirinktu laikotarpiu**

<b>Pensijų fondas</b>	<b>Graža nuo metų pradžios, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 3 metus, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 5 metus, proc.</b>	<b>Vidutinė metinė graža per praėjusius 10 metų, proc.</b>
Swedbank Pensija 5	1,94	6,88	9,37	-
Danske pensija 100	1,88	7,33	8,84	5,45
SEB pensija 3	3,06	6,21	8,80	2,97
INVL EXTREMO II 58+	3,35	9,49	10,44	-
<b>Svertinis vidurkis</b>	<b>2,79</b>	<b>7,27</b>	<b>9,51</b>	<b>3,81</b>