

ISSN 2029-7378

MYKOLAS ROMERIS UNIVERSITY

INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE

**“PRACTICE AND RESEARCH IN PRIVATE
AND PUBLIC SECTOR – 2012”**

Conference Proceedings

Vilnius, 2012

ORGANIZED BY

MYKOLAS ROMERIS UNIVERSITY
Faculty of Economics and Finance Management

IN COOPERATION WITH

BELARUSIAN STATE UNIVERSITY
Faculty of International Relations

TALLINN UNIVERSITY OF
TECHNOLOGY
Tallinn School of Economics and
Business Administration

RIGA TECHNICAL UNIVERSITY
Faculty of Engineering Economics and
Management

WARSAW SCHOOL OF ECONOMICS

KROK UNIVERSITY (UKRAINE)
Economics and Entrepreneurship Faculty

CONFERENCE PROCEEDINGS CONTAIN FULL PAPERS FROM SECTIONS:

Business and Finances; Public Economy and International Relations; Economics and Financial Markets;

INTERNATIONAL SCIENTIFIC COMMITTEE

Chairman

Prof. Dr. R. Žitkienė (Lithuania)

Co-Chairs:

Prof. Habil. Dr. T. Dołęgowski (Poland)

Prof. Dr. N. Lace (Latvia)

Prof. Dr. I. Radionova (Ukraine)

Assoc. Prof. Dr. T. Polajeva (Estonia)

Assoc. Prof. Dr. V. Ostroga (Belarus)

All papers are peer reviewed.

Language is not edited.

Members

Prof. Habil. Dr. K. Angelov (Bulgaria)

Prof. Habil. Dr. O.G. Rakauskienė (Lithuania)

Prof. Dr. F. Garcia (Spain)

Prof. Dr. D. Jurevičienė (Lithuania)

Prof. Dr. E. Kazlauskienė (Lithuania)

Prof. Dr. A. Laurinavičius (Lithuania)

Prof. Dr. I. Mačerinskienė (Lithuania)

Prof. Dr. A. Miškinis (Lithuania)

Prof. Dr. F. Reganati (Italy)

Prof. Dr. N. Volgina (Russia)

Assoc. Prof. Dr. A. Dobravolskas (Lithuania)

Assoc. Prof. Dr. G. Fragidis (Greece)

Assoc. Prof. Dr. J. Kuzmina (Latvia)

Assoc. Prof. Dr. A. Nikolova (Bulgaria)

Assoc. Prof. Dr. A. Temichev (Belarus)

Assoc. Prof. Dr. I. Šimberova (Czech Republic)

Assoc. Prof. Dr. E. Šubertova (Slovakia)

ORGANIZING COMMITTEE

Chairmans:

Prof. Dr. D. Jurevičienė (Lithuania)

M. Laurinaitis (Lithuania)

Members:

Prof. Dr. R. Kanapickienė (Lithuania)

Prof. Dr. R. Tamošiūnienė (Lithuania)

Dr. J. Seiranov (Lithuania)

R. Aleknavičiūtė (Lithuania)

G. Aleknavičiūtė (Lithuania)

Ž. Savickaitė (Lithuania)

V. Skvarciany (Lithuania)

S. Survilaitė (Lithuania)

ECONOMICS AND FINANCIAL MARKETS

D. Ādmīdiņš, J. Zvanītājs	384
THE EFFECT OF LENDING ON THE HOUSING MARKET IN LATVIA	
E. Bikas, M. Buta	396
STRUCTURED SECURITIES PHENOMENA IN LITHUANIA	
T. Gudaitis	
„GYVENIMO CIKLO“ IR „GYVENIMO STILIAUS“ FONDŲ SISTEMŲ INVESTAVIMO STRATEGIJŲ VERTINIMAS PRIVAČIŲ ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ SISTEMOS KONTEKSTE	406
“LIFE CYCLE” AND “LIFE STYLE” FUNDS’ INVESTMENT STRATEGY EVALUATION IN THE FULLY FUNDED 2ND PILLAR PENSION SYSTEM’S CONTEXT	
R. Jasinavičius, V. Ganiprauskas	
LIETUVOS PAGRINDINIŲ PAJAMŲ IR SOCIALINIŲ IŠMOKŲ VERTĖS KITIMO TYRIMAS	417
RESEARCH OF LITHUANIAN MAIN INCOME AND SOCIAL BENEFITS VALUE CHANGE	
D. Kurtinaitytė – Venediktovienė, E. Zupkaitienė	
INDIVIDUALIOS VEIKLOS PROBLEMATIKA	431
THE PROBLEMS OF INDIVIDUAL ACTIVITY	
A. Lezgovko, D. Jablonskienė	
LIETUVOS GYVYBĖS DRAUDIMO SEKTORIAUS PLĖTROS PERSPEKTYVOS	441
LOOKOUT OF DEVELOPMENT OF LIFE INSURANCE IN LITHUANIA	
R. Liepina, I. Lapina, J. Mazais	453
ROLE OF CONFORMITY ASSESSMENT IN GLOBAL MARKET	

„GYVENIMO CIKLO“ IR „GYVENIMO STILIAUS“ FONDŲ SISTEMŲ INVESTAVIMO STRATEGIJŲ VERTINIMAS PRIVAČIŲ ANTROS PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ SISTEMOS KONTEKSTE

Tadas Gudaitis

Vilniaus universiteto Tarptautinio verslo mokykla

Saulėtekio al. 22, LT-10222, Vilnius, Lietuva

E. paštas: tadgud@gmail.com

Anotacija. Straipsnyje analizuojami „Gyvenimo ciklo“ ir „Gyvenimo stiliaus“ fondų sistemų modeliai bei jų taikymas privačių antros pakopos pensijų fondų veikloje. Šiuo metu Lietuvoje veikiančią privačių antros pakopos pensijų fondų sistemą, paremtą „Gyvenimo stiliaus“ fondų modeliu, planuojama privalomai transformuoti į „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą. Straipsnyje yra analizuojama „Gyvenimo ciklo“ ir „Gyvenimo stiliaus“ fondų investavimo strategijos. Atliekama lyginamoji analizė padeda išryškinti „Gyvenimo ciklo“ fondais paremtos privačių antros pakopos pensijų fondų sistemos privalumus ir trūkumus, palyginant ją su „Gyvenimo stiliaus“ fondų sistema.

Reikšminiai žodžiai: „Gyvenimo stiliaus“ fondai, „Gyvenimo ciklo“ fondai, privati antros pakopos pensijų fondų sistema.

Įvadas

Temos aktualumas. Šiuo metu Lietuvoje veikiančią privačių antros pakopos pensijų sistemą planuojama pertvarkyti į „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą. Tai būtų pirmasis atvejis pasaulyje, kuomet privati antros pakopos pensijų fondų sistema būtų privalomai transformuota į „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą. „Gyvenimo ciklo“ fondų sistema yra tik pradedama analizuoti Lietuvos mokslinėje literatūroje. Moksliniame straipsnyje atliekama „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos modelio teorinė analizė leidžia išskirti šio modelio privalumus ir trūkumus bei jo pritaikymo galimybes siekiant efektyvaus privačių antros pakopos pensijų fondų investicijų valdymo ir mažinant investavimo rizikos įtaką pensijų fondų dalyvių kaupiam turtui.

Temos problema. 2008-2009 metų pasaulinė finansų krizė išryškino privačių pensijų fondų sistemos silpnąsias vietas. Remiantis LR Vertybinių popierių komisijos duomenimis, bendra Lietuvoje veikiančių privačių antros pakopos pensijų fondų turto vertė smuko 20 proc., o pačių rizikingiausių antros pakopos pensijų fondų, investuojančių į akcijas daugiau nei 70 proc. visų lėšų,

turto vertė sumažėjo per pusę. Ženkliai nuvertėjus finansinėms priemonėms, investicijų valdymo srityje pradėta ieškoti sprendimų, kurie galėtų optimizuoti privačių antros pakopos pensijų fondų investavimo veiklos riziką ir ilguoju laikotarpiu užtikrinti finansų rinkų stabilumą.

Tyrimo objektas – „Gyvenimo ciklo“ ir „Gyvenimo stiliaus“ fondų sistemų modeliai.

Straipsnio tikslas – atlikus investicijų valdymo pagal „Gyvenimo ciklo“ ir „Gyvenimo stiliaus“ modelius teorinę analizę, išskirti „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos privalumus ir trūkumus bei įvertinti šio modelio pritaikymo privačių antros pakopos pensijų fondų veikloje galimybes.

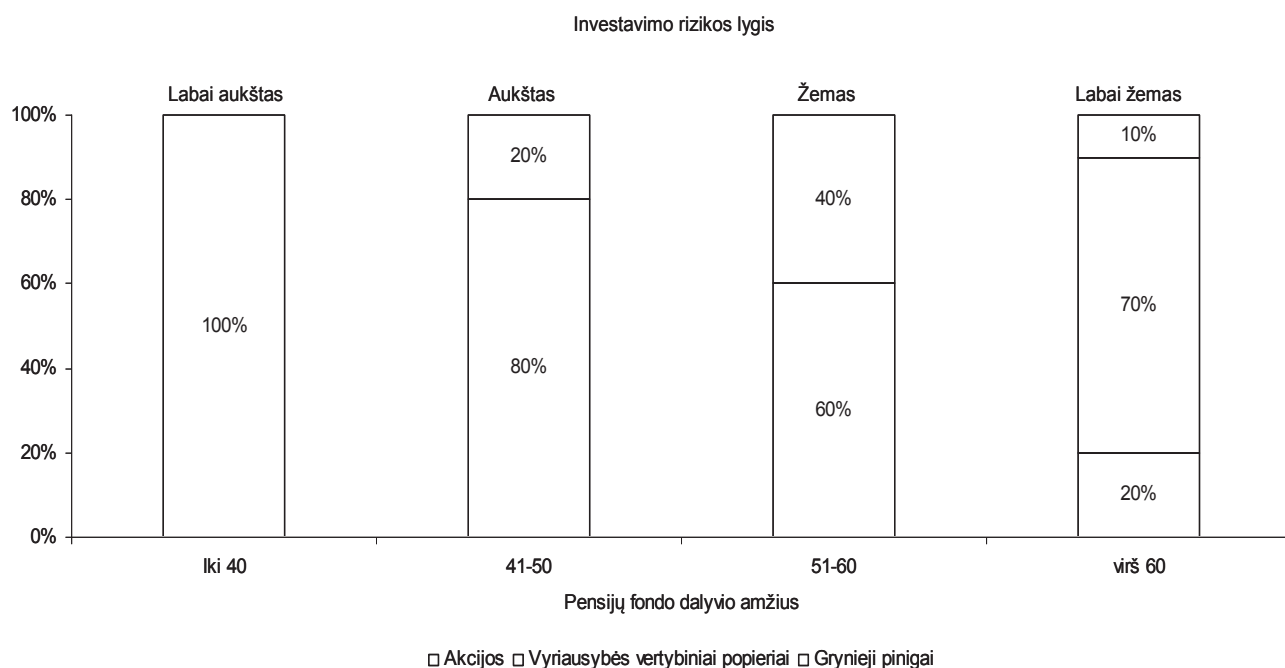
„Gyvenimo stiliaus“ fondų sistemos investavimo strategijos analizė

Privačių antros pakopos pensijų fondų sistema yra paremta kaupimo (*ang. fully funded*) principu – dalyvio įmokos yra kaupiamos individualioje sąskaitoje privačiame pensijų fonde ir yra investuojamos. Kaupimo principu veikiančių fondų investavimo strategija gali būti įvairi. Mokslinėje literatūroje ir praktinėje veikloje yra išskiriami 2 investicijų valdymo modeliai: „Gyvenimo stiliaus“ fondų (*angl. life style fund*) ir „Gyvenimo ciklo“ fondų (*angl. life style fund*).

„Gyvenimo stiliaus“ fondų investavimo strategija yra pagrįsta investavimo pagal rizikos toleranciją idėja. Privačių antros pakopos pensijų fondų sistemoje pensijų kaupimo bendrovės siūlo keletą skirtingos investavimo rizikos pensijų fondų, o sprendimą dėl pensijų fondo pasirinkimo priima pats dalyvis, įvertinęs savo rizikos tolerancijos laipsnį. Nuo investicinio fondo investavimo strategijos priklauso kokio investicijų pajamingumo pensijų fondų dalyvis gali tikėtis ateityje. Mažiausias tikėtinas pajamingumas būtų konservatyviame pensijų fonde, kurio turtas investuojamas į pinigų rinkos priemones, vyriausybių vertybinius popierius. Kitas „Gyvenimo stiliaus“ fondų investavimo strategijos bruožas yra tas, jog šio fondo investavimo veikla yra vykdoma lėšas investuojant pagal nustatytas pastovias finansinių priemonių proporcijas fonde. Todėl tokio pensijų fondo investavimo rizika per visą jo veiklos laikotarpį išlieka pastovi. Tokioje sistemoje yra tikimasi aktyvaus elgesio iš pačių pensijų fondų dalyvių, t.y., kad jie, atsižvelgdami į savo amžių, patys nuosekliai keistų pensijų fondus, rinkdamiesi vis konservatyvesnę investavimo strategiją artėjant senatvės pensijos amžiaus pradžiai.

Kaip parodė valstybių, kuriose veikia privati pensijų kaupimo sistema paremta „Gyvenimo stiliaus“ fondų investavimo strategija patirtis, pensijų fondų dalyviai nėra linkę keisti pensijų fondus mažindami investavimo riziką artėjant pensijinio amžiaus pradžiai. Tai lemia keltas priežasčių. Privačios pensijų sistemos veiklą reglamentuojančios bei prižiūrinčios institucijos nepateikia konkrečių rekomendacijų kaip elgtis pensijų fondų dalyviams – kada tikslinga atlikti pensijų fondų keitimą ir kokios investavimo rizikos privatų pensijų fondą pasirinkti. Dėl žemo finansinio raštingumo patiems pensijų fondų dalyviams priimti sprendimą dėl tinkamos investavimo rizikos pensijų fondų pasirinkimo ir keitimo ilgu laikotarpiu sunku padaryti (Hinz et al, 2010 p. 5-7). Tai

patvirtina Campbell (2006) atlikto namų ūkio finansų valdymo tyrimo rezultatai. Mažesnes pajamas gaunantys, arba žemesnį išsilavinimą turintys asmenys negali įvertinti investicijų rizikos ir pasirenka netinkamos investavimo rizikos investicijų fondą ar formuoja netinkamos investavimo rizikos investicijų portfelį, atsižvelgiant į savo amžių ir likusį laikotarpį iki pensijinio amžiaus pradžios. Dėl mažo finansinio raštingumo, minėti asmenys nelinkę prisiimti didesnės investavimo rizikos, todėl jie pasirenka per žemos investavimo rizikos investicinius fondus. Bernartzi, Thaler (2007) atlikto asmenų elgsenos, pasirenkant senatvės pensijos taupymui skirtas paslaugas, tyrimo rezultatai parodė, jog asmenys yra pasyvūs priimdami sprendimus dėl senatvės pensijos taupymui skirtų paslaugų, t.y. jie nekeičia pasirinkto pensijų fondo, o tie, kurie atlieka keitimus, daro juos netinkamu laiku arba pasirenka netinkamos investavimo rizikos pensijų fondą. Tipinis „Gyvenimo stiliaus“ fondų sistemos lėšų paskirstymas tarp skirtingos investicinės rizikos turto klasių, atsižvelgiant į dalyvio amžių yra pavaizduotas 1 pav.



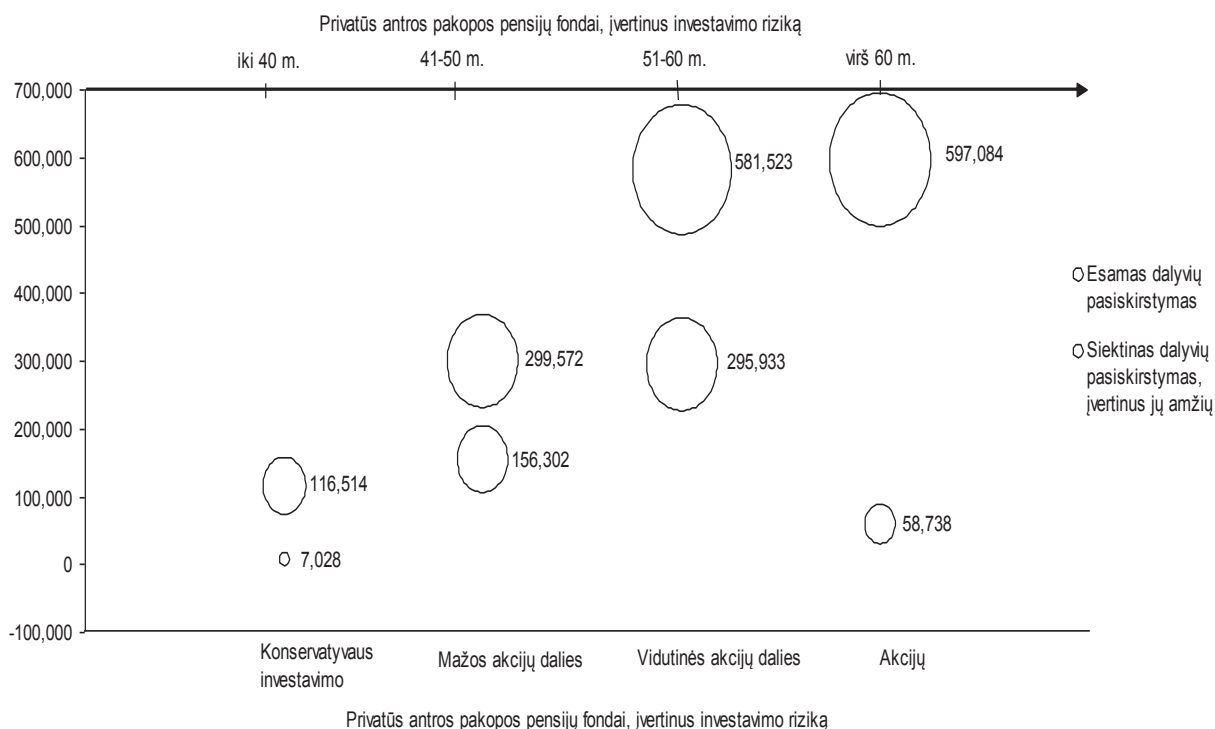
1 pav. Investavimo rizikos lygis ir lėšų paskirstymas tarp skirtingos rizikos turto klasių, atsižvelgiant į dalyvio amžių, privačių pensijų fondų sistemoje, paremtoje „Gyvenimo stiliaus“ fondų sistemos pensijų fonduose (sudaryta autoriaus)

Lietuvoje įsteigtų privačių antros pakopos pensijų fondų investavimo strategija šiuo metu yra paremta „Gyvenimo stiliaus“ fondų sistemos veikimo principu. Jie yra skirstomi į keletą grupių atsižvelgiant į investavimo strategiją. Tai leidžia įvertinti antros pakopos pensijų fondų investavimo rezultatus, stebėti pensijų fondų dalyvių prisiimamą riziką atsižvelgiant į jų amžių. Dauguma antros pakopos pensijų fondų yra „mišrūs“, investuojantys ir į bendrovių akcijas, ir į vyriausybių

vertybinius popierius (obligacijas), todėl paprasčiausias būdas jų rizikos laipsniui nustatyti yra išmatuoti investicijų į bendrovių akcijas dalį privačiame antros pakopos pensijų fonde. Lietuvoje plačiausiai naudojamas antros pakopos pensijų fondų suskirstymas yra atliktas Finansų analitikų asociacijos. Finansų analitikų asociacija išskiria keturias antros pakopos pensijų fondų kategorijas pagal investavimo rizikos laipsnį (arba pagal investicijų į bendrovių akcijas dalį):

- Vyriausybės obligacijų (0 proc. lėšų investuojama į bendrovių akcijas) pensijų fondai.
- Mažos akcijų dalies (iki 30 proc. lėšų investuojama į bendrovių akcijas) pensijų fondai.
- Vidutinės akcijų dalies (30-70 proc. lėšų investuojama į bendrovių akcijas) pensijų fondai.
- Akcijų (iki 100 proc. lėšų investuojama į bendrovių akcijas) pensijų fondai.

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



2 pav. Privačių antros pakopos pensijų fondų dalyvių pasiskirstymas atsižvelgiant į amžių ir pensijų fondų investavimo rizikos laipsnį (sudaryta autoriaus, remiantis Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos bei Lietuvos banko 2011-12-31 d. duomenimis)

Išanalizavus Lietuvos privačių antros pakopos pensijų fondų dalyvių pasiskirstymą tarp skirtingos investavimo rizikos pensijų fondų (2 pav.) galima teigti, jog yra susiduriama su tokiais pačiomis problemomis, kurios egzistuoja ir valstybėse, kuriose privačių pensijų fondų sistema egzistuoja ilgiau nei Lietuvoje – pensijų fondų dalyviai kaupia lėšas netinkamame pensijų fonde pagal investavimo riziką bei neatlieka pensijų fondų keitimo mažinant investavimo riziką artėjant pensijinio amžiaus pradžiai.

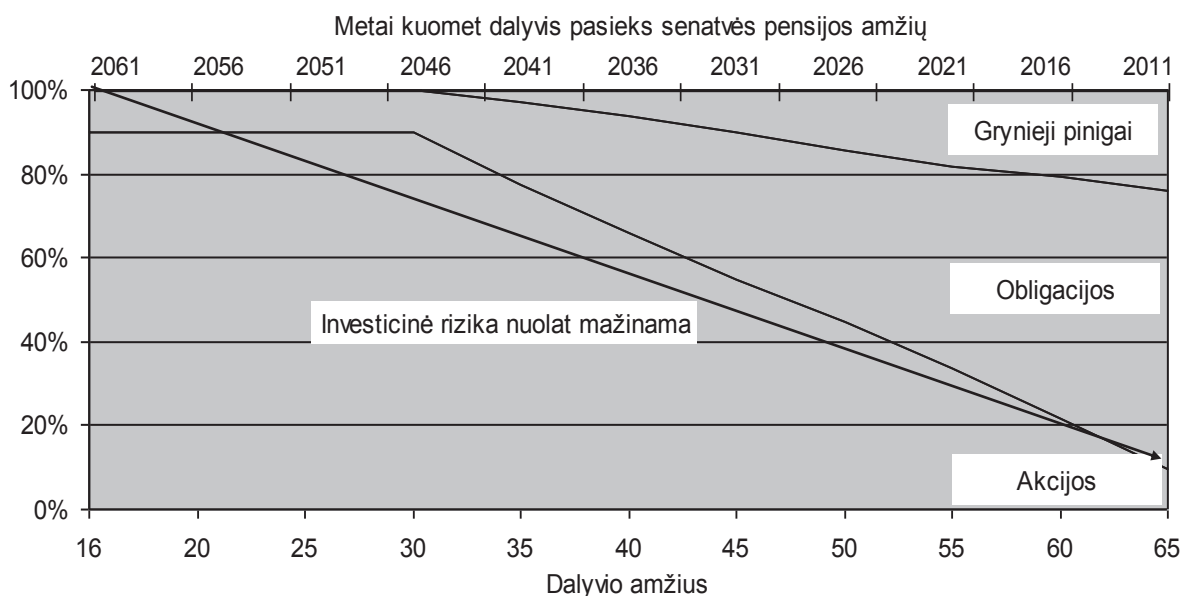
Apibendrinant, kaip rodo ilgametė užsienio valstybių patirtis, antros pakopos pensijų fondų dalyviai, kaupiantys lėšas pensijų fondų sistemose, paremtose „Gyvenimo stiliaus“ investavimo strategija, dažnai lėšas kaupia pensijų fonde, kurio investavimo rizika neatitinka jų amžiaus arba dalyviai neatlieka pensijų fondų keitimų, mažinančių investavimo riziką artėjant pensijiniam amžiui. Be to, pensijų fondų keitimai yra atliekami netinkamu metu, arba keitimo metu pasirenkamas netinkamas pagal dalyvio amžių ir riziką pensijų fondas.

„Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos fondų sistemos investavimo strategijos analizė

„Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą sudaro investiciniai fondai, kurių finansinio turto sudėtis, atsižvelgiant į finansinio turto klasių (pvz. bendrovių akcijų, vyriausybės vertybinius popierius) investicinę riziką, nuolat keičiama mažinant investicinę riziką, kuo arčiau yra to investicinio fondo dalyvio senatvės pensijos amžiaus pradžia. Šio tipo fondus analizavo Bodie, Merton, Samuelson (1992); Campbell, Cocco, Gomes, Maenhout (2001); Gomes, Laurence, Kotlikoff, Viceira (2008). Tokio tipo investiciniai fondai jau kuris laiką egzistuoja JAV bei Vakarų Europos valstybėse. Lietuvoje „Gyvenimo ciklo“ fondų sistema tik pradeda nagrinėti mokslinėje literatūroje. „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos pritaikymo galimybes antros pakopos pensijų sistemoje analizavo Kaupelytė ir Dačioliienė (2011), Gudaitis (2012).

„Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų lėšų diversifikavimo pagal turto klases principai yra paremti Bodie et al (1992) modeliu. Šis modelis atsižvelgia į žmoniškojo kapitalo svarbumą paskirstant lėšas pagal turto klases ilguoju laikotarpiu ir tuo pačiu įvertina investuotojo realią situaciją konkrečiu laikotarpiu. Remiantis šiuo modeliu, daroma prielaida, jog darbingo amžiaus pradžioje kiekvienas asmuo turi tam tikrą finansinį turtą ir gali lėšas gauti dirbdamas. Asmens finansinio kapitalo rizikos subalansavimas ilguoju laikotarpiu gali būti pasiektas lėšas investuojant į „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą. Jauniausi „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos dalyviai turėtų prisiimti didesnę investicinę riziką nukreipdami didesnę finansinio turto dalį į aukštesnės rizikos finansinio turto klases, nes remiantis istoriniais duomenimis šių turto klasių investicinės grąžos potencialas yra didesnis. Be to, vykstant finansinio turto verčių svyravimams jaunesni „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos dalyviai turi ilgesnį laiko tarpą, per kurį sumažėjusi finansinio turto vertė gali padidėti. Tuo tarpu jauni asmenys prisiimantys per mažą investicinę riziką nukreipdami didesnę

finansinio turto dalį į žemesnės rizikos finansinio turto klases, rizikuoja nesukaupiti pakankamai lėšų iki senatvės pensijos amžiaus. „Gyvenimo ciklo“ fondų sistema sudaro sąlygas jauniems asmenims prisiimant aukštesnę investicinę riziką siekti gauti kuo didesnę investicijų pelną, o vėliau, daugiau lėšų investuojant į žemos investicinės rizikos finansinį turtą, siekti išsaugoti sukauptą turtą, kai asmuo artėja prie senatvės pensijos amžiaus. „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos dalyvis yra automatiškai priskiriamas, pagal savo amžių tinkamiausiam pensijų fondui, atsižvelgiant į fondo lėšų diversifikavimą į skirtingos rizikos finansinio turto klases. „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos dalyviui, pasirinkus atitinkamą fondą, investicinio fondo valdymo įmonė ilguoju laikotarpiu atlieka investicinio fondo lėšų perbalansavimą tarp skirtingos investicinės rizikos turto klasių (bendrovių akcijų, vyriausybės vertybinius popierių ir kt.), palaipsniui mažinant investicinio fondo rizikingumą atsisakant dalies investicijų į aukštos investicinės rizikos turto klases ir didinant investicijų dalį į žemos investicinės rizikos turto klases. „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos lėšų paskirstymas tarp skirtingos investicinės rizikos turto klasių pavaizduotas 3 pav.



3 pav. „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos investicinio fondo lėšų paskirstymas tarp skirtingos rizikos turto klasių atsižvelgiant į dalyvio amžių ir išėjimo į senatvės pensiją metus (sudaryta autoriaus)

Lietuvoje „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos sukūrimo poreikis atsirado dėl per mažo asmenų finansinio raštingumo, netinkamai atliekamo investicijų perbalansavimo ir sprendimų diversifikuojant investicijas (Heinz, Žvinienė 2009). Lietuvoje atliktas tyrimas „Antros pakopos pensijų fondų dalyvių migracijos prieš ir po finansų krizės“ (LR Vertybinių popierių komisija, 2009) atskleidė, jog absoliuti dauguma antros pakopos pensijų fondų dalyvių netinkamai pasirinko

investicijų riziką, keisdami pensijų fondus: rinkosi aukštesnės investicinės rizikos pensijų fondus, kuomet aukštesnės investicinės rizikos turto klasių vertė smuko bei neišnaudojo potencialo gauti didesnę investicinę grąžą. Be to, kuomet finansinio turto vertė pradėjo didėti, dauguma aukštesnės investicinės rizikos pensijų fondų, kuriuose praleido visą finansinės krizės laikotarpį, dalyvių nusprendė keisti pensijų fondus į žemesnės investicinės rizikos pensijų fondus. Pensijų fondų keitimo momentu, dalyviai pardavė nuvertėjusius investicinius vienetus žemiausiame vertės taške tuo pačiu užfiksavo patirtą investicinį nuostolį. LR Vertybinių popierių komisijos (2010) atlikto privačių antros pakopos pensijų fondų dalyvių požiūrio tyrimo rezultatai parodė, jog net 44 proc. apklaustųjų teigė nežinantys savo antros pakopos pensijų fondo investavimo strategijos t.y. lėšų paskirstymo tarp skirtingos investicinės rizikos finansinio turto klasių.

„Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos įdiegimo būtinumą pagrindžia Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija (2009), Tarptautinis valiutos fondas (2009) ir Pasaulio bankas (2008-2009) savo tyrimuose dėl pasaulinės finansų krizės poveikio įvairių valstybių finansų sistemoms.

„Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos palyginimas su „Gyvenimo stiliaus“ fondų sistema

Išanalizavus „Gyvenimo stiliaus“ fondų investavimo strategiją ir „Gyvenimo ciklo“ fondų investavimo strategiją, galima išskirti šiuos „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos privalumus:

- pačiam dalyviui nereikia rūpintis investicinio fondo keitimu, atsižvelgiant į likusį amžiaus iki pensijos, bei investavimo rizikos subalansavimu pagal turto klases;
- užtikrinama tikėtina didesnė investicinė grąža, kuomet pensijų fondų dalyvis yra jaunesnio amžiaus;
- automatiškai sumažinama investavimo rizikos įtaka sukauptam finansiniam turtui artėjant senatvės pensijos amžiui ir apsaugomas sukauptas finansinis turtas nuo galimų finansinių nuostolių prieš pensijinį amžių;
- lėšos į skirtingas finansinio turto klases investuojamos disciplinuotai, o tai tikėtina užtikrins didesnę ilgalaikę investicinę grąžą ilguoju laikotarpiu.

Į kokias turto klases (t.y. bendrovių akcijas, vyriausybės vertybinius popierius ir kitą finansinį turtą) ir kokiomis proporcijomis per visą pensijų fondo laikotarpį investuoti „Gyvenimo ciklo“ investiciniams fondams, jog jie būtų efektyvūs ir konkurencingi, yra vienas iš svarbiausių klausimų šių investicinių fondų valdytojams. Kiekvienas „Gyvenimo ciklo“ investicinis fondas siekia užtikrinti, jog ilgo laiko perspektyvoje pasiektų pusiausvyrą tarp maksimalios investicinės grąžos esant galimai minimaliai rizikai. Noras uždirbti kuo didesnę investicinę grąžą gali lemti ženklus fondo investicinės vertės svyravimus. Tuo tarpu per daug atsargus investavimo rizikos valdymas gali nepagrįstai apriboti investicinės vertės augimą. „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų

valdytojams yra sunku priimti sprendimus dėl lėšų paskirstymo tarp skirtingų turto klasių, turint minimalią informaciją apie potencialių fondų dalyvių rizikos toleranciją.

„Gyvenimo ciklo“ fondų sistema negali išspręsti visų senatvės pensijų sistemos problemų. Atlikus „Gyvenimo stiliaus“ fondų investavimo strategijos ir „Gyvenimo ciklo“ fondų investavimo strategijos palyginimą galima išskirti šiuos „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos trūkumus:

- „Gyvenimo ciklo“ investiciniai fondai yra sąlyginai brangūs. Dažnai šio tipo fondai investuoja į kitus investicinius fondus ar kitus kolektyvinio investavimo subjektus, kurie jau taiko atskaitymus. Taip pat taikomi atskaitymai ir už „Gyvenimo ciklo“ investicinio fondo lėšų valdymą, todėl šio tipo fondo bendrosios išlaidos yra didesnės nei „Gyvenimo stiliaus“ investicinio fondo.

- „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų investavimo strategija neleidžia šiems fondams būti lankstiems bei atsižvelgti į pasikeitimus pasaulio finansų rinkose trumpuoju laikotarpiu. Pvz. jeigu „Gyvenimo ciklo“ investicinio fondo strategijoje nurodyta, jog fondas 100 proc. lėšų investuoja į akcijas 10 metų nuo fondo įsteigimo pradžios, o tuo metu finansų rinkose akcijų vertės mažėja, tokiam „Gyvenimo ciklo“ fonde investuotų lėšų vertės nuolat mažėja.

- Vienas „Gyvenimo ciklo“ investicinis fondas negali atitikti visų dalyvių, kurie tam tikru laikotarpiu (pvz. 10 metų laikotarpyje tarp 2010-2020 m.) pasieks pensijinį amžių, lūkesčių. Vieni asmenys linkę daugiau rizikuoti, kiti mažiau, todėl nustatytas turto fondo lėšų paskirstymas tos pačios amžiaus grupės asmenims gali būti netikslus dėl skirtingų dalyvių poreikių bei tikslų.

- Investavimo rizikos tolerancijos nebuvimas, kuomet neatsižvelgiama, ar investuotojas linkęs investuoti konservatyviai, neutraliai ar rizikingai.

„Gyvenimo ciklo“ fondų investavimo strategijos nelankstumas gali neigiamai paveikti sukauptą kapitalą, kadangi nėra aišku, kuomet pensijinio amžiaus sulaukusiam asmeniui gali prireikti sukaupto kapitalo. Pvz. asmuo, darbingo amžiaus pradžioje pasirenka „Gyvenimo ciklo“ investicinį fondą, kurio investavimo strategija paremta tuo, jog asmuo pasieks pensijinį amžių būdamas 65 metų ir iš karto pradės naudotis sukauptu kapitalu. Tačiau gali būti, jog „Gyvenimo ciklo“ investiciniame fonde sukauptų lėšų asmeniui prireiks tik po 7-10 metų po pensijinio amžiaus pradžios. Tai reikštų, jog dalį laikotarpio „Gyvenimo ciklo“ investicinio fondo lėšos nebuvo efektyviai investuotos ir asmeniui pradžioje reikėjo pasirinkti kitą „Gyvenimo ciklo“ investicinį fondą. Be to, „Gyvenimo ciklo“ investiciniais fondai neturi ilgos investavimo veiklos rezultatų istorijos bei jų investicinės veiklos rezultatus yra sunku įvertinti ir palyginti. Pirmiausia, juos negalima palyginti su pasaulyje pripažintais lyginamaisiais indeksais, nes pastaruosius sudaro tik bendrovių akcijos arba tik vyriausybės vertybiniai popieriai. Taip pat šių fondų veiklą sunku palyginti tarpusavyje, kadangi „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų valdytojai nusprendžia, kokiomis proporcijomis paskirstyti fondų lėšas tarp skirtingos rizikos turto klasių (bendrovių akcijų

ir vyriausybių vertybinių popierių). Taip pat „Gyvenimo ciklo“ investicinių fondų investicijos gali skirtis vertinant tiek regioniniu, tiek sektoriniu požiūriu.

Apibendrinant, „Gyvenimo ciklo“ investiciniai fondai yra vertinami nevienareikšmiškai. Kaip pagrindinis šių fondų privalumas yra išskiriama tai, jog dalyviui nereikia rūpintis lėšomis, pervestomis į privačius pensijų fondus, jo rizikos sumažinimu artėjant pensijiniam amžiui. Visa tai už dalyvį atlieka pensijų kaupimo bendrovė. Pagrindinis iššūkis pensijų fondų valdytojams – efektyvus lėšų paskirstymas tarp skirtingos rizikos turto klasių.

Išvados

Lietuvoje antros pakopos pensijų kaupimo sistemoje veikiančių pensijų fondų veikla yra paremta „Gyvenimo stiliaus“ investavimo strategija. Pensijų kaupimo bendrovės siūlo keletą skirtingos rizikos investicinių fondų ir tikisi aktyvios veiklos iš paties pensijų kaupimo dalyvių, t.y., kad jie, atsižvelgdami į savo amžių, patys nuosekliai keistų pensijų fondą, rinkdamiesi vis konservatyvesnę investavimo strategiją artėjant pensijiniam amžiui.

Kaip parodė atlikta Lietuvos antros pakopos pensijų fondų dalyvių analizė, daugelis pensijų fondų dalyvių pasirenka fondą neatsižvelgdami į rizikos profilį. Be to, jie laiku neatlieka pensijų fondo keitimų, susijusių su investavimo rizikos sumažinimu ir pasirinkto pensijų fondo nekeičia iki pensijinio amžiaus pradžios. Pastarosios pasaulinės finansinės krizės padariniai rodo, jog tai gali ženkliai sumažinti dalyvio sukauptas lėšas.

„Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą sudaro investiciniai fondai, kurių finansinio turto sudėtis, atsižvelgiant į finansinio turto klasių (pvz. bendrovių akcijų, vyriausybių vertybinius popierius) investicinę riziką, nuolat keičiama mažinant investicinę riziką, kuo arčiau yra to investicinio fondo dalyvio senatvės pensijos amžiaus pradžia. „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemos dalyvis yra automatiškai priskiriamas, pagal savo amžių tinkamiausiam pensijų fondui, atsižvelgiant į fondo lėšų diversifikavimą į skirtingos rizikos finansinio turto klases. „Gyvenimo ciklo“ fondų sistema sudaro sąlygas jauniems asmenims prisiimant aukštesnę investicinę riziką siekti gauti kuo didesnę investicijų pelną, o vėliau, daugiau lėšų investuojant į žemos investicinės rizikos finansinį turto, siekti išsaugoti sukauptą turto, kai asmuo artėja prie senatvės pensijos amžiaus.

Atliktas „Gyvenimo stiliaus“ ir „Gyvenimo ciklo“ investavimo strategijų palyginimą, galima teigti, jog privačių antros pakopos pensijų fondų sistemos, paremtos „Gyvenimo stiliaus“ fondų principu, transformavimas į „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą išspręstų pagrindinę dabartinę problemą – dalyviui nereikėtų rūpintis lėšomis, pervestomis į privačius pensijų fondus, ir investicijų rizikos sumažinimu artėjant pensijiniam amžiui. Tai už pensijų fondo dalyvį atliktų pensijų kaupimo bendrovė. Prieš transformuojant dabartinę sistemą, paremtą „Gyvenimo stiliaus“

investavimo strategija, į „Gyvenimo ciklo“ fondų sistemą tikslinga įvertinti galimas tokios sistemos grėsmes bei rizikas ir surasti sprendimus, galinčius jas minimizuoti.

Literatūra

1. Benartzi, S., Thaler, R. (2007). Heuristics and Biases in Retirement Savings Behaviour. *Journal of Economic Perspectives*, 21 (3): 81–104.
2. Bodie, Z., Merton, R.C., Samuelson, W. (1992). Labour Supply Flexibility and Portfolio Choice in a Life-Cycle Model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 16. Žiūrėta 2012.01.05. Prieiga per internetą. <http://www.blackwellpublishing.com>.
3. Campbell, J. Y. (2006). Household Finance. *The Journal of Finance*, LXI(4): 1553–1604.
4. Campbell, John Y., Cocco, J., Gomes, F. J., Maenhout, P. (2001). Investing Retirement Wealth: A Life-Cycle Model. In *Risk Aspects of Investment-Based Social Security Reform*. Chicago: University of Chicago Press.
5. Finansų analitikų asociacija (2011). Žiūrėta 2012.01.17. Prieiga per internetą. <http://www.finansai.lt>.
6. Gomes, F. J., Laurence J. Kotlikoff, Viceira, L. M. (2008). Optimal Life-Cycle Investing with Flexible Labour Supply: A Welfare Analysis of Life- Cycle Funds. *American Economic Review* 98 (2). Prieiga per internetą. Žiūrėta 2012.01.12. <http://www.pubget.com/Journals>.
7. Gudaitis, T. (2009). Evaluation of Lithuanian Pension System Reform and Financial Crisis Implications. International conference „Global Challenges and Policies of the European Union – Consequences for the “New Member States“, Wroclaw University, Poland.
8. Gudaitis, T. (2009). Lietuvos pensijų sistemos reformos vertinimas: nuo koncepcijos iki pirmųjų anuitetų. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*, 49: 37-56.
9. Gudaitis, T. (2009). Senatvės pensijų sistemos modelių teorinė analizė. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*, 50: 53-68.
10. Gudaitis, T. (2012). Investicijų valdymo modelių taikymas privačių antros pakopos pensijų fondų sistemoje. 15-oji Lietuvos Jaunųjų mokslininkų konferencija “Verslas XXI amžiuje”. Vilniaus Gedimino technikos universitetas.
11. Heinz, P. R., Žvinienė, A. (2009). Challenges of the Lithuanian Pension System. Pranešimas pristatytas konferencijoje „Pasaulinė finansų krizė: prieš astys, perspektyvos ir poveikis Lietuvai“, Vilnius, Lietuva, 2009.04.08. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2011.11.12. <http://www.vpk.lt>.
12. International Monetary Fund (2009). Fiscal Implication of the Global Economic and Financial Crisis. IMF working papers: 48. Žiūrėta 2011.11.12 (a). Prieiga per internetą. <http://www.imf.org>.
13. International Monetary Fund (2009). How the Financial Crisis Affects Pensions and Insurance and Why the Impacts Matter. IMF working papers: 56. Žiūrėta 2011.11.12 (b). Prieiga per internetą. <http://www.imf.org>.
14. Kaupelytė, D., Dačioliienė, S. (2011). The Analysis of the Opportunities for the LifeCycle Pension Funds’ Implementation in Lithuania. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*, 58: 91-104.
15. LR papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas. (1999). 1999 06 03. Nr. VIII-1212 Vilnius. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2006 06 01. <http://www.lrs.lt>.
16. LR Socialinės apsaugos ir darbo ministerija. (2011). Prieiga per internetą. Žiūrėta 2011.12.17. <http://www.pensijusistema.lt/index.php?-1225997409>.
17. LR Vertybinių popierių komisija. (2009). Antros pakopos pensijų fondų dalyvių migracijos prieš ir po finansų krizės. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2011.12.01. <http://www.vpk.lt>.
18. LR Vertybinių popierių komisija. (2010). Pensijų fondų dalyvių požiūrio tyrimas. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2011.12.01. <http://www.vpk.lt>.
19. OECD (2009). Private pensions and policy responses to the financial and economic crisis. Prieiga per internetą. Žiūrėta 2012.01.03. <http://www.oecd.org>.

