

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS  
FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA**

**IRMA JONIKAITĖ**

**II PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ INVESTAVIMO  
TEISINIS REGULIAVIMAS, JO ĮTAKA IŠMOKŲ  
DYDŽIUI**

**Magistro baigiamasis darbas**

**Vadovas  
doc. dr. M. Strumskis**

**Vilnius, 2013**

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS  
FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA**

**II PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ INVESTAVIMO  
TEISINIS REGULIAVIMAS, JO ĮTAKA IŠMOKŲ  
DYDŽIUI**

**Finansų teisės magistro baigiamasis darbas  
Studijų programa 621M90003**

**Vadovas  
doc. dr. M. Strumskis  
2013 04 15**

**Recenzentas**

**Atliko  
FNTmns1-01 gr. stud.  
I. Jonikaitė  
2013 04 15**

**Vilnius, 2013**

## TURINYS

<b>ĮVADAS</b> .....	6
<b>1. II PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ REIKŠMĖ, JŲ VEIKLOS RIZIKOS</b> .....	9
1.1. Pensijų sistemų pakopos.....	9
1.2. Pensijų fondų kūrimosi Lietuvoje prielaidos, jų esmė.....	12
1.3. Pensijų fondų įsipareigojimai ir jų veiklos rizikos nustatymas.....	16
<b>2. SKIRTINGŲ PENSIJŲ FONDŲ INVESTAVIMO REGULIAVIMO METODŲ YPATUMAI BEI JŲ PARINKIMAS</b> .....	22
2.1. Pensijų fondų veiklos reguliavimo metodai.....	22
2.1.1. „Protingo žmogaus“ koncepcijos pranašumas.....	24
2.2. Veiksniai, lemiantys skirtingą požiūrį į investicinės veiklos teisinį reguliavimą.....	28
2.2.1. Turto patikėjimo institutas ir jo reikšmė pensijų fondų veikloje.....	28
2.2.2. Apibrėžtų išmokų ir apibrėžtų įmokų sistemos.....	33
2.2.3. Privalomas ir savanoriškas dalyvavimas pensijų fondų veikloje .....	35
<b>3. II PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ INVESTAVIMO TEISINIO REGULIAVIMO LIETUVOJE YPATUPAI BEI PROBLEMOS</b> .....	38
3.1. Europos Sąjungos teisės aktų nuostatos.....	38
3.2. II pakopos pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas Lietuvoje.....	40
3.2.1. Investavimo strategijos pasirinkimas ir finansinio švietimo reikalingumas.....	41
3.3. Su investavimu susijusios problemos.....	46
<b>IŠVADOS IR TOBULINIMO KRYPTYS</b> .....	51
<b>LITERATŪRA</b> .....	54
<b>ANOTACIJA LIETUVIŲ IR ANGLŲ KALBOMIS</b> .....	60
<b>SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA</b> .....	62
<b>SANTRAUKA ANGLŲ KALBA</b> .....	64

## LENTELĖS

1 lentelė. Pensijų draudimo schemų įvairiose šalyse palyginimas.....	35
2 lentelė. Pensijų fondų dalyviai pagal investavimo strategijas.....	43

## **PAVEIKSLAI**

1 pav. Pensijų sistemų klasifikacija.....	10
2 pav. Visų II pakopos pensijų fondų investicijų geografinis pasiskirstymas 2012 metais.....	16

## IVADAS

„Pensijų fondai – tai priemonė padidinti savo pajamas senatvėje tiems, kurie rūpinasi ramesne ateitimi.“<sup>1</sup> II pakopos pensijų fondai suteikia galimybę taupyti nemažinant vartojimo, kadangi šių pensijų fondų finansavimo principas – dalies privalomų valstybinio socialinio draudimo (toliau – VSD) įmokų kaupimas bei jų didinimas, investuojant jas kapitalo rinkoje. Tokiu būdu, dirbančiojo gaunama nauda yra sumokėtos įmokos bei sukauptas investicinis pelnas. Todėl svarbią reikšmę pensijų fondų veikloje turi investavimo principas. Šiuo atveju dalyvių tikslas – maksimizuoti jų kaupiamą turtą, tačiau neigiami investicijų rezultatai gali sumažinti kaupiamas įmokas. Gali atsitikti taip, kad siejamos viltys, atėjus laikui mokėti išmokas nepasiteisins.<sup>2</sup> Tam, kad lėšos būtų investuojamos produktyviausiu būdu, būtina užtikrinti tinkamą investavimo reguliavimą, nes nuo to priklauso ir galutiniai pensijų fondų veiklos rezultatai.

**Tyrimo objektas** – II pakopos pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas.

**Tyrimo dalykas** – skirtingų pensijų fondų investavimo reguliavimo metodų ypatumai bei jų pritaikymas esant konkrečioms sąlygoms.

**Tyrimė nagrinėjama problema** – II pakopos pensijų fondų investavimo reguliavimas neužtikrina efektyvios pensijų fondų veiklos. Pensijų fondai, būdami pelno siekiantys subjektai, yra nesuinteresuoti dirbti pelningai dalyvių naudai, o už patirtus nuostolius bei žmonių patikėtų pinigų praradimą nėra niekam atsakingi. Norint užtikrinti tinkamą investavimo reguliavimą, reikia atlikti teorinę investavimo reguliavimo reikalingumo bei pagrindinių veiksnių, lemiančių skirtingo investavimo metodų pritaikymą pensijų fondų veikloje, analizę, kurią būtų galima vėliau panaudoti tobulinant egzistuojantį reguliavimą.

**Tyrimo aktualumas ir naujumas.** Ši tema yra aktuali tiek Lietuvoje, tiek kitose šalyse. Blogėjantys demografiniai bei socialiniai rodikliai einamųjų mokėjimų sistemą padaro labai pažeidžiamą, todėl šalims vis sunkiau darosi spręsti pagyvenusių asmenų gerovės klausimą. Pensijų fondai, kaip minėta, skatina žmones taupyti ir tuo pačiu patiems iš dalies prisiimti atsakomybę už savo senatvės pensijos dydį. Be to, kaip teigia Bitinas A., „kaupiamoji pensijų sistema yra grindžiama ne kartų solidarumo principu, bet rinkos principais.“<sup>3</sup> Esant paklausai, kaupdami dalį įmokų žmonės gauna ir didesnes pensijas, nes investicijų grąža paprastai yra didesnė nei darbo užmokesčio augimas.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Lakštutienė A., Pensijų fondų formavimo problemos // *Ekonomika ir vadyba* – 99: aktualijos ir metodologija: tarptautinės konferencijos pranešimų medžiaga, [1999 balandžio 22-23 d.]. - Kaunas: Technologija, 1999. p. 173-175.

<sup>2</sup> Gudaitis T. Senatvės pensijų sistemos modelių teorinė analizė // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Vilnius: Vilniaus Universitetas, 2009, Nr. 50. – ISSN 1392-1142, p. 58 – 59.

<sup>3</sup> Bitinas A. Lietuvos pensijų sistemos modelis ir pensijų garantijų perspektyvos // *Jurisprudencija: mokslo darbai*. – Vilnius: Mykolo Romerio Universitetas, 2008, Nr. 8(110), p. 18-26. – ISSN 1392-6195, p. 20.

<sup>4</sup> Aleknevičienė V. Finansai ir kreditas: vadovėlis. – Vilnius: Enciklopedija, 2005. – 268 p. - ISBN: 9986433355, p. 50.

O būtent tinkamas investavimo reguliavimas sudaro prielaidas efektyviai pensijų fondų veiklai bei didesnių pajamų užtikrinimui asmenims, sulaukus senatvės pensijos amžiaus.

Svarbu pažymėti, kad atitinkamų tyrimų šia tema Lietuvoje nėra. Kai kurių mokslininkų darbuose trumpai užsimenama apie galimus skirtingus investavimo reguliavimo metodus bei jų įtaką išmokoms, tačiau plačiau nėra analizuojama. Pagrindinė to priežastis – trumpas II pakopos pensijų fondų egzistavimo laikotarpis Lietuvoje, todėl pirmiausia plačiai buvo analizuoti galimi pensijų sistemų modeliai bei buvusios pensijų sistemos reformavimo priežastys Lietuvoje, pabrėžiant sėkmingą pensijų kaupimo sistemų patirtį užsienio šalyse. Vertinant reformos rezultatus, paprastai mokslininkų darbuose analizuojami tokie investavimo galutiniais rezultatais turintys veiksniai kaip pensijų fondų siūlomų investicijų portfelių sudėtis, atskaitymų dydžiai ir pan. Tačiau tyrimais yra nustatyta, kad būtent pats rinkų, kuriose investuojama parinkimas įtakoja 80-90 proc. visos investicinės grąžos. Strateginio turto paskirstymo indėlis į bendrą pensijų fondų turto grąžą sudaro netgi 99.5 proc.<sup>5</sup> Todėl pensijų fondų turto investavimo reguliavimas turbūt yra pati svarbiausia reguliavimo sritis susijusi su pensijų fondų veikla, nes didesniais ar mažesniais suteiktais investicijų apribojamais pensijų fondai sudaro savo tolesnes investavimo gaires, nuo kurių priklauso, kokia investicinė strategija bus pasirenkama.<sup>6</sup>

**Tyrimo tikslas** – nurodyti pensijų fondų galimas rizikas, ko pasakoje atsiranda investavimo reguliavimo būtinumas bei, analizuojant pasaulyje egzistuojančius skirtingus pensijų fondų investavimo reguliavimo metodus, jų pritaikymą pensijų fondų veikloje lemiančius veiksniai ir išskiriant pagrindines su II pakopos pensijų fondų investavimo reguliavimu Lietuvoje susijusias problemas, pateikti grįstas išvadas dėl šių pensijų fondų investavimo teisinio reguliavimo ir jo įtakos išmokų dydžiui, tuo pačiu nurodant galimas tobulinimo kryptis.

Siekiant įgyvendinti užsibrėžtą tikslą, keliami šie **tyrimo uždaviniai**:

1. Nurodyti pagrindines II pakopos pensijų fondų kūrimosi prielaidas ir šių pensijų fondų esmę bei atskleisti pagrindines su pensijų fondų veikla susijusias rizikas.
2. Išskirti bei išanalizuoti skirtingus pensijų fondų investavimo reguliavimo metodus bei išanalizuoti jų pritaikymą pensijų fondų veikloje lemiančius veiksniai.
3. Išanalizuoti II pakopos pensijų fondų investavimo teisinio reguliavimo ypatumus Lietuvoje bei išskirti su tuo susijusias problemas.
4. Pateikti išvadas dėl II pakopos pensijų fondų investavimo teisinio reguliavimo bei nurodyti tobulinimo kryptis.

<sup>5</sup> Muralidhar A. Innovations in Pension Fund Management, 2001.

[http://www.sup.org/html/book\\_pages/0804745218/Chapter\\_1.pdf](http://www.sup.org/html/book_pages/0804745218/Chapter_1.pdf) [žiūrėta 2013 01 31]. p. 10.

<sup>6</sup> Bulotaitė E., Slavickienė A. Finansų rinką įtakojantys privačių pensijų fondų veiksniai // Vadybos mokslas ir studijos – kaimo verslų ir jų infrastruktūros plėtrai: mokslo darbai. – Kaunas: Lietuvos žemės ūkio universitetas, 2009, Nr. 16 (1) p. 23-29. - ISSN 1822-6760, p. 23.

**Tyrimo hipotezė.** Tyrime keliama hipotezė, kad dabartinis II pakopos pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas Lietuvoje neužtikrina sėkmingos pensijų fondų veiklos ir pensijų kaupimo dalyvių interesų saugumo. Atsižvelgiant į tai, būtina tobulinti dabartinį reguliavimą.

**Tyrimo šaltiniai.** Šiame darbe remiamasi Tarptautinės ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (angl. Organization for Economic Cooperation and Development, OECD) (toliau – TEBIPO), taip pat Europos Sąjungos (toliau – ES) institucijų atliktais tyrimais bei kitais pateiktais dokumentais. Siekiant atskleisti nustatyto II pakopos pensijų fondų investavimo teisinio reguliavimo prielaidas Lietuvoje, analizuojamos ES teisės aktų nuostatos, turinčios įtakos pensijų fondų investavimo reguliavimui, taip pat Lietuvos Respublikos (toliau – LR) pensijų kaupimo veiklą reglamentuojančių įstatymų bei LR Civilinio kodekso (toliau – CK) tam tikros nuostatos. Darbe taip pat pasitelkiama mokslinė literatūra, kurioje yra pasisakę lietuvių autoriai (Bitinas A., Lazutka R., Gudaitis T., Sakavičius J., Sakalauskas V. bei kt.), taip pat užsienio autoriai (Muralidhar A., Nunen A.) Be to yra naudojama ir kita informacija, pateikta internete.

**Tyrimo metodai.** Darbe naudojami šie tyrimo metodai: istorinis, apibendrinimo, analitinis, lyginimo, dedukcijos ir loginis metodas. Istorinio metodo pagalba trumpai nurodomos pensijų fondų kūrimąsi Lietuvoje paskatinusios prielaidos, taip pat patikėjimo teisės instituto, kurio skirtinga samprata turi įtakos pensijų fondų investavimo teisiniam reguliavimui, atsiradimo ištakos. Sisteminio, analitinio ir apibendrinimo metodų pagalba yra analizuojami TEBIPO ir ES atlikti tyrimai bei kiti dokumentai, taip pat tam tikros ES ir LR norminių teisės aktų nuostatos, susijusios su pensijų fondų investicine veikla. Lyginamasis metodas yra naudojamas siekiant palyginti skirtingus pensijų fondų investavimo teisinius reguliavimo požiūrius bei tokio reguliavimo pritaikymą įtakojančius veiksnius. Loginio, dedukcinio ir apibendrinimo metodų pagalba yra formuluojamos šio tyrimo išvados bei pateikiamos tobulinimo kryptys.

**Darbo struktūra.** Darbą sudaro įvadas, 3 skyriai ir išvados bei nurodomos tobulinimo kryptys. Pirmajame skyriuje aptariama II pakopos pensijų fondų kūrimosi prielaidos, šių pensijų fondų esmė ir svarba. Taip pat nurodomos pagrindinės pensijų fondų investavimo teisinio reguliavimo prielaidos. Antrame skyriuje nurodomi pensijų fondų investavimo reguliavimo metodai bei jų ypatumai, taip pat analizuojami jų pritaikymą pensijų fondų veikloje lemiantys veiksniai, o trečiame skyriuje nagrinėjama II pakopos pensijų fondų investavimo teisinio reguliavimo ypatumai Lietuvoje bei su įtvirtintu reguliavimu susijusios problemos.



## 1. II PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ REIKŠMĖ, JŲ VEIKLOS RIZIKOS

### 1.1. Pensijų sistemų pakopos

Pensinio aprūpinimo sistemos susiformavo per ilgą istorinį laikotarpį, kurios buvo veikiamos skirtingose šalyse veikusių skirtingų ekonominių, politinių bei kultūrinių sąlygų, todėl pensijų sistemos skiriasi visose pasaulio valstybėse.<sup>7</sup> Be to, pastaruoju metu, kaip nurodoma „Žaliojoje knygoje“<sup>8</sup>, visame pasaulyje pastebima perėjimo nuo vienkopių prie daugiapakopių pensijų sistemų tendencija. Šis tyrimas negali apimti kiekvienos valstybės narės analizės, tačiau, siekiant parodyti Lietuvoje bei kitose šalyse veikiančių II pakopos pensijų fondų vietą pensijų sistemoje, šiame poskyryje pateikiama bendra valstybių pensijų sistemų apžvalga. Dažniausiai yra išskiriamos trys senatvės apsaugos sistemų pakopos.

Įdomu tai, kad Pasaulio Banko ir ES dokumentuose pensijų pakopų samprata skiriasi, todėl įvairių valstybių pensijų sistemos varijuoja ir skiriasi ne tik struktūra, bet taip pat ir vartojama terminologija.

**Pensijų pakopų samprata ES.** Platesne prasme, asmenys gali gauti pensijas iš:

- įstatymais numatytų socialinio draudimo schemų (1 pakopa). Socialinio draudimo pensijas įstatymais apibrėžia ir jų veikimą užtikrina valstybė.

- darbdavio (ang. occupational) pensijų sistemų, kitaip dar vadinamųjų profesinių pensijų schemų (2 pakopa). Šias pensijas teikia individualūs darbdaviai arba jų asociacijos, arba profesinės sąjungos.

- individualių pensijų santaupų, kaupiamų remiantis atskirais savanoriškais sprendimais, kurie nepriklauso nuo darbinės padėties (3 pakopa).<sup>9</sup>

Paprastai ši pensijų pakopų samprata randama ES dokumentuose, tačiau nėra įtvirtinta ES teisės aktais. Toks skirstymas, kaip nurodo Lazutka R., remiasi gyventojų aprėpimo kriterijumi - kiekviena pakopa apima skirtingą gyventojų skaičių. Pirmoji apima daugiausiai (dažnai visus ar bent jau pagrindinę dalį darbuotojų). Antroji pakopa - atskiras darbuotojų grupes, o trečioji – tik tuos individus, kurie draudžiasi savo noru. Kiekvienai iš šių trijų pakopų priskiriamos pensijos taip pat turi ir bendrų

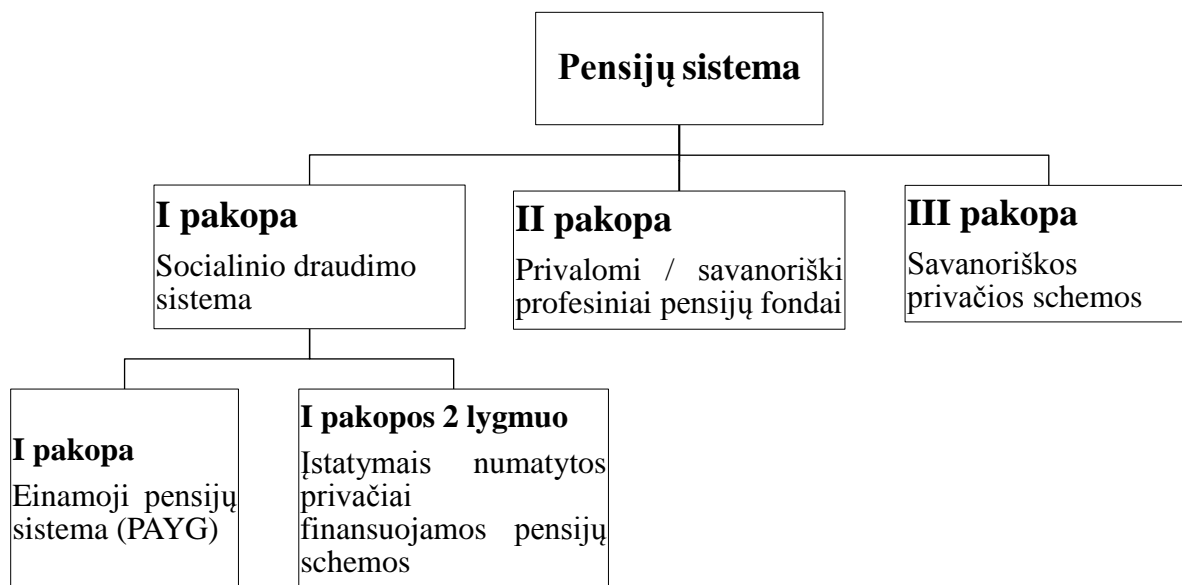
<sup>7</sup> Lazutka R. Pensijų ekonomikos principų taikymas ir Lietuvos pensijų reformos numatomos pasekmės, I ataskaitos dalis. // Atviros Lietuvos fondas, Viešosios politikos projektai. Vilnius, 2002.  
<http://politika.osf.lt/eurointegracija/santraukos/dalyvavimaspensijureformoje.htm> [žiūrėta 2013 02 26]. p. 1.

<sup>8</sup> Europos Komisijos Žalioji knyga. Adekvačios, tvarios ir saugios Europos pensijų sistemos. - Briuselis, 2010.7.7, KOM (2010) 365 galutinis.. <http://www.lfd.lt/get.php?f.3211> [žiūrėta 2013 03 21]. p. 4

<sup>9</sup> The effect of cross-border investment restrictions on certain pension schemes in the EU. – Belgium, 2007.  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/capital/docs/oxera\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/oxera_report_en.pdf) [žiūrėta 2013 02 26]. p. 4.

bruožų: pirmos ir antros pakopos pensijos remiasi darbu, o antros ir trečios pakopos panašios tuo, kad jos abi gali būti organizuojamos kaupimo principu.<sup>10</sup>

Daugelis ES valstybių narių ėmėsi veiksmų reformuoti savo pensijų sistemas. Svarbu pažymėti, kad be profesinių ir privačių pensijų sistemų, priklausančių 2 ir 3 pakopoms, plėtojimo, jos reformuoja savo socialinio draudimo sistemas įvesdamos ir plėtodamos finansavimo elementus, papildančius tradicines einamųjų finansavimo sistemų (angl. pay-as-you-go (PAYG)) struktūras.<sup>11</sup> 1 pav. pateikiama bendra pensijų sistemos klasifikacija, suskirstyta pagal pakopas.



**Šaltinis:** European Parliament, Directorate General for Internal Policies. Pension systems in the EU – contingent liabilities and assets in the public and private sector.

<http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201111/20111121ATT32055/20111121ATT32055EN.pdf> [žiūrėta 2013 02 26]. p. 26.

#### 1 pav. Pensijų sistemų klasifikacija

Aktyvų viešojo sektoriaus dalyvavimą parodo valstybinė socialinio draudimo sistema, kurią sudaro einamoji pensijų sistema ir įstatymais numatytos privačiai finansuojamos pensijų schemas (1 pav.). Toks valstybinės socialinio draudimo sistemos suskaidymas atsirado neseniai, kadangi kai kurios šalys perdavė dalį savo socialinio draudimo pensijų sistemų į kaupimo sistemas, kurias paprastai įgyvendina ir valdo privačios institucijos. Sąlygos ir dalyvavimas pensijų sistemose paprastai yra numatyti įstatymais. Valstybė vaidina pagrindinį vaidmenį šių schemų ir jų mechanizmų kūrime (įmokų rinkimas ir t.t.). Devynios iš 27 ES valstybių narių perdavė socialinio draudimo pensijų kaupimą į teisės aktais reguliuojamas privačias pensijų schemas. Iš senųjų 15 ES valstybių narių,

<sup>10</sup> Lazutka R. *supra* note 7, p. 1.

<sup>11</sup> The effect of cross-border investment restrictions on certain pension schemes in the EU. *supra* note 9, p. 1.

tokios privačios pensijų sistemos egzistuoja Švedijoje ir Danijoje. Teisės aktais nustatytos schemos apima galimybę pasirinkti, ar mokėti visą privalomosios įmokos sumą į einamąją pensijų sistemą, ar nukreipti dalį lėšų į privačiai valdomus fondus, kurie suteikia teisę į kitą pensiją atskirai nuo einamosios pensijų sistemos schemos.<sup>12</sup>

**Pasaulio banko pensijų pakopų samprata.** Daugelis naujų ES valstybių narių pritaikė Pasaulio banko trijų pakopų klasifikaciją, kuri remiasi finansavimo ir privalomumo aspektais bei apima:

- pirmąją pakopą, kuri yra visuomeninė ir finansuojama socialinio draudimo įmokomis arba bendromis mokesčių pajamomis. Ji skirta sukurti socialinio draudimo saugumo sistemą pagyvenusiems žmonėms, ypač gaunantiems mažas pajamas.

- antrąją pakopą, kuri yra finansuojama ir paprastai privaloma siekiant užtikrinti maksimalų dalyvavimą. Atskiros įmokos yra valdomos privačiai ir investuojamos būsimų pensijų išmokėjimo tikslais.

- trečiąją pakopą, kurią sudaro savanoriškos pensijų santaupos (profesinės arba asmeninės).

Ši klasifikacija iš esmės skiriasi nuo 15 senųjų ES valstybių narių vartojamos terminologijos, naudojamos Europos Komisijos tyrimuose, ir kuri bus naudojama šiame darbe. Visų pirma, pagal Pasaulio Banko terminologiją kaupiamoji pensijų sistema, vykdoma privalomų socialinio draudimo įmokų sąskaita (draudiminiai pensijų fondai) – tai antrosios pakopos schemos, o ne pirmosios pakopos (pirmojo pakopos antras lygmuo) schemos.<sup>13</sup>

Apžvelgę įvairių šalių patirtį, pastebėtume, jog daugelyje iš jų pensijų sistema apima visas tris pensijų pakopas, tačiau, atsižvelgiant į konkrečioje šalyje dominuojančias politines, ekonomines ar socialines sąlygas, atskiroms pensijų sistemos pakopoms yra suteikiamas skirtingas vaidmuo. Vienose šalyse didesnę vaidmenį vaidina pirmoji, tuo tarpu kitose - antroji ir trečioji pakopos. Pensijų sistemų klasifikacija pagal pensijų pakopas atspindi tikrai institucinę pensinio aprūpinimo pusę.<sup>14</sup> Tinkamas skirtingų pensijų pakopų derinys gali padėti sukurti tvarias pensijų sistemas intensyvaus demografinių pokyčių laikotarpiu ir padėti išvengti neadekvačių pensijų grėsmės, todėl labai svarbu, kad sistemoje būtų dalijamasi potencialiomis rizikomis. Tai gali būti padaryta naudojant kelias pakopas, taip užtikrinant, kad nesėkmių atveju pensijų sistema nesugrius dėl vienos konkrečios problemos ir išliks patvaresnė nenumatytose situacijose dabar ir ateityje.<sup>15</sup>

<sup>12</sup> European Parliament, Directorate General for Internal Policies. Pension systems in the EU – contingent liabilities and assets in the public and private sector. <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201111/20111121ATT32055/20111121ATT32055EN.pdf> [žiūrėta 2013 02 26]. p. 26.

<sup>13</sup> The effect of cross-border investment restrictions on certain pension schemes in the EU. *supra* note 9, p. 5.

<sup>14</sup> Lazutka R., *supra* note 7, p. 2-3.

<sup>15</sup> European Parliament, Directorate General for Internal Policies. *op. cit.*, p.28.

Visose valstybėse viešasis sektorius aktyviai dalyvauja pensijų sistemose – taip užtikrinama senatvės pensija. Tačiau vis didesnis dėmesys sutelkiamas į kaupiamąsias pensijų sistemas. II pakopos pensijų fondai iš kitų privačių pensijų fondų išsiskiria tuo, kad jie užtikrina papildomą pensijos dalį nuo sumokėtų valstybinio socialinio draudimo (toliau – VSD) įmokų, nemažinant vartojimo, kadangi nereikia mokėti papildomų įmokų, o dalis valstybiniam socialiniam draudimui sumokėtų įmokų yra nukreipiama į privačius pensijų fondus.

## **1.2. II pakopos pensijų fondų kūrimosi Lietuvoje prielaidos, jų esmė**

Pensijų fondų kūrimas nėra Lietuvoje sugalvota naujovė. Be valstybinio aprūpinimo vakarų valstybėse jau seniai yra privatus pensijų draudimas, kuriuo užsiima ne tik draudimo kompanijos, bet ir specialiai tam įsteigtos kaupimo institucijos – pensijų fondai. Centrinės ir Rytų Europos šalys, pradėjusios savo ekonomikos pertvarką, taip pat susirūpino pensinio aprūpinimo keitimu, vis daugiau jo perduodamos privačiam draudimui.<sup>16</sup>

Lietuvos pensijų sistemos reformos aktualumą lėmė šalies demografinė bei ekonominė padėtis: išlaidos pensijoms finansuoti Lietuvoje 2004 m. sudarė 63.2 proc. ES vidurkio, be to prognozuota, kad nuo 2004 iki 2050 m. vyresnio amžiaus žmonių Lietuvoje skaičius padidės nuo 15 iki 26.7 procentų. Tokį spartų augimą įtakoja mažėjantis gimstamumas, ilgėjanti būsimo gyvenimo trukmė bei emigracija, ko pasakoje gerokai sumažės dirbančiųjų skaičius. Tai reiškia, kad dėl didesnio pensininkų skaičiaus išlaidos pensijoms finansuoti išaugs ir turės būti didinamos valstybinio socialinio draudimo pensijos. Nors pensijos dydis tuo metu buvo padidėjęs tris kartus lyginant su prieš tai buvusiais keleriais metais, tačiau jis buvo mažesnis už minimalias ES valstybių senbuvių pensijas. Lietuvos narystė ES taip pat skatino reformuoti pensijų sistemą, kadangi Lietuva turi dalyvauti įgyvendinant ES socialinę politiką, tokiu būdu užtikrinant pakankamas bei stabilias pensijas.<sup>17</sup>

Socialinio draudimo tikslas - tik persikirstyti gyventojų pajamas ir išlaidas, išlyginant nesinchronizuotą gebėjimą užsidirbti pajamas ir pageidaujimą savo vartojimą per visą savo gyvenimo ciklą. Valstybinis socialinis draudimas remiasi kartų solidarumo principu: esami dirbantieji moka socialinio draudimo įmokas, kuriomis finansuojamos esamų pensininkų pensijos. Pagal šią sistemą kiekviena vėlesnioji karta, mokėdama VSD įmokas, finansuoja ankstesnės kartos pensines išmokas. Tokiu būdu vienu metų pensijų išlaidos yra padengiamos tų pačių metų įmokomis. Solidarumo išlaikymas tarp skirtingų kartų yra būtina sąlyga tam, kad toks finansavimo mechanizmas funkcionuotų, t.y. ši sistema gali veikti pakankamai sklandžiai tik esant panašiam kiekybiniam

---

<sup>16</sup> Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos Socialinis pranešimas. – Vilnius, 1999. <http://www.socmin.lt/index.php?-1351634479> [žiūrėta 2013 02 05]. p. 67.

<sup>17</sup> Bitinas A., *supra* note 3, p. 20.

santykiui tarp kartų.<sup>18</sup> Kintančios ekonominės bei demografinės aplinkybės einamųjų įmokų pensijų sistemą padaro labai pažeidžiamą, nes išmokų dydis kartų solidarumo sistemoje priklauso nuo dirbančiųjų visuomenės narių įmokų dydžių.<sup>19</sup> Dėl to valstybei tampa vis sudėtingiau spręsti pagyvenusių žmonių gerovės klausimą ir ji yra priversta ieškoti konkrečių sprendimų.

Gudaičio T. teigimu, didėjant pensininkų skaičiui, paprasčiausi visuomenės senėjimo sukeltamų problemų sprendimai būtų socialinės įmokos tarifo padidinimas arba pensijinio amžiaus didinimas. Tačiau, minėto autoriaus nuomone, šie sprendimai yra vertinami nevienareikšmiškai, kadangi socialinių įmokų tarifo didinimas sumažina įmokų mokėtojų vartojimo galimybes, o didesni įmokų dydžiai gali sukelti neigiamų ekonominių pasekmių – brangsta darbo jėga. Tai savo ruožtu gali įtakoti tiesioginių užsienio investicijų sumažėjimą ir šešėlinės ekonomikos didėjimą. Tuo tarpu išėjimo į pensiją amžiaus nukėlimas darbo rinkoje išlaikytų efektyviai dirbti jau negalinčius asmenis, todėl sumažėtų ekonominis efektyvumas. Tam, kad ir toliau pensininkų karta gautų tinkamo dydžio išmokas, o dirbančiajai kartai įmokų našta būtų pakeliama, tokiu būdu užtikrinant senatvės pensijų sistemos veikimo efektyvumą, vis dažniau teigiama, kad ją turi sudaryti kelios pensijų pakopos, o jų valdymas turėtų būti paskirstytas tarp viešo ir privataus sektoriaus.<sup>20</sup> Be to Konstitucinis teismas dar 2002 m. lapkričio 25 d. nutarime yra pasakęs, kad „pilietinėje visuomenėje solidarumo principas nepaneigia asmeninės atsakomybės už savo likimą, todėl socialinės apsaugos teisinis reguliavimas turi būti toks, kad būtų sudarytos prielaidos ir paskatos kiekvienam visuomenės nariui pačiam pasirūpinti savo gerove <..>“. Tokia teismo pozicija įtvirtino individualią atsakomybę už savo gerovę. Tokiu būdu siekta, kad valstybinės pensijų sistemos reforma padidintų asmeninių santaupų vaidmenį senatvės pajamoms. Pensijų fondai socialine prasme pasaulyje vaidina svarbų vaidmenį aprūpinant reikiamų pajamų gavimą pensininkams. Tačiau 2007 m. rugsėjo 26 d. Konstitucinio teismo nutarime teigiama, kad „valstybė turi kurti tokią socialinio aprūpinimo sistemą, kuri padėtų išlaikyti asmens orumą atitinkančias gyvenimo sąlygas. Tam tikrų įsipareigojimų vykdymo našta tam tikra apimtimi turi būti paskirstyta ir visuomenės nariams, tačiau tas paskirstymas turi būti konstituciškai pagrįstas, jis negali būti neproporcingas, negali paneigti valstybės socialinės orientacijos ir iš Konstitucijos kylančių įsipareigojimų valstybei. Toks abipusės asmens ir visuomenės atsakomybės pripažinimas yra svarbus užtikrinant socialinę darną, laiduojant asmens laisvę ir galimybę apsisaugoti nuo sunkumų, kurių jis vienas nepajėgtų įveikti.“<sup>21</sup> Todėl bene vienintelis galimas susikaupusių problemų sprendimo būdas yra tokia pensijų sistema, kurioje deri ir vienas kitą papildo valstybinis bei privatus kaupiamųjų pensijų draudimas. Beje, Vakarų Europos šalių praktika rodo, kad privatūs pensijų fondai nepakeičia

<sup>18</sup> Gudaitis T., *supra* note 2, p. 53-58.

<sup>19</sup> Aleknevičienė V., *supra* note 4, p. 50-51.

<sup>20</sup> Gudaitis T., Pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimas (Lietuvos atvejis): daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika (04 S). Vilnius: Vilniaus Universitetas, 2010. – 144 p. [http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2010~D\\_20100507\\_093219-29272/DS.005.0.01.ETD](http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2010~D_20100507_093219-29272/DS.005.0.01.ETD) [žiūrėta 2012 03 15]. p. 6-8.

<sup>21</sup> Bitinas A., *supra* note 3, p. 19.

privalomojo socialinio draudimo, o jį tik papildo. Valstybinis socialinis draudimas užtikrina minimalią socialinę gyventojų apsaugą senatvėje (pensija sudaro 35-40 proc. vidutinio asmens darbo užmokesčio), tuo tarpu pensijų fondai formuoja antrąją pensijų sistemos pakopą, kuri papildo pirmąją iki 60-70 proc. asmens vidutinio darbo užmokesčio.<sup>22</sup>

Igyvendinant socialinio draudimo sistemos reformą buvo siekiama kaupimo pensijai procesą padaryti efektyvesnį. Iki tol, kaip minėta, „Sodra“ tik persikirstydavo surenkamus mokesčius, tačiau tiesioginis kaupimas nevyko.<sup>23</sup> Kaip nurodo Bitinas A., „kaupiamoji pensijų sistema yra grindžiama ne kartų solidarumo principu, bet rinkos principais.“<sup>24</sup> Kaupdami dalį įmokų, žmonės gauna ir didesnes pensijas, nes investicijų grąža paprastai yra didesnė nei darbo užmokesčio augimas.<sup>25</sup> Turima omenyje tai, kad dalis VSD įmokų, atiduotų privatiems pensijų fondams bus investuojamos ir duos kapitalo pajamas, augsiančias sparčiau, negu socialinio draudimo pensijos, besiremiančios atlyginimų augimu. Apdraustojo socialiniu draudimu dalis įmokų pervedama privatiems pensijų fondams. Pastarieji lėšas investuoja kapitalo rinkose iki to momento, kol asmuo sulaukia pensinio amžiaus. Tuomet pensijų fondas apdraustojo asmens naudai turi nupirkti anuitetą (pensiją iki gyvos galvos) iš gyvybės draudimo bendrovės. Vis dėlto, šioje vietoje, ekonomistai, turėdami omenyje kartų ryšio esmę, politikų argumentus, privatizuojant socialinio draudimo pensijas, nutraukti kartų tarpusavio priklausomybę, vadina iliuzijomis, mitais ar bent nepagrįstomis viltimis. Nors akivaizdus ryšio tarp kartų kaupiamosiose sistemoje nėra, nes kiekviena karta savarankiškai kaupia turtą pensijų fonde, tačiau, kai darbinga karta sulaukia senatvės, ji sukauptą turtą turi paversti pajamomis. Tai galima pasiekti tik tą turtą parduodant darbingai kartai, kuri kaip tik tam skiria savo algos dalį. Taip tariama kartų nepriklausomybė dingsta ir čia, o pensijos irgi iš tikrųjų yra finansuojamos iš darbingos kartos algų. Vadinasi, kiekvienu konkrečiu laikotarpiu darbinga karta sukuria produktą, kuriuo ji dalijasi su pensininkų karta. Nors ir galimos kelios pagrindinės tokių dalybų formos, tačiau nė viena iš jų pensininkų kartos nepadaro nepriklausomos viena nuo kitos.<sup>26</sup> Europos Komisijos „Žaliojoje knygoje“<sup>27</sup> nurodoma, kad demografinis senėjimas gali paveikti ir pensijų fondų sistemas, kadangi senėjant visuomenei mažės ekonomikos augimo potencialas, tokiu būdu mažės ir grąža, o tai gali daryti poveikį finansinio turto kainoms. Taigi, einamojo finansavimo modeliui poveikį daro mažėjantis užimtumas ir kartu su juo mažėjančios pensijų įmokos. Investicinį pensijų kaupimo modelį veikia mažėjanti turto vertė ir mažėjanti grąža. Todėl turi būti nustatyta tokia finansavimo tvarka, keliami reikalavimai ir darbo rinkos sąlygos, kad būtų galima pasiekti įmokų ir išmokų bei aktyvių darbo

<sup>22</sup> Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos socialinis pranešimas., *supra* note 16, p. 68.

<sup>23</sup> Liutvinavičius M., Sakalauskas V., Veiksnių, turinčių įtakos kaupimo privačiuose pensijų fonduose efektyvumui tyrimas // Socialinės technologijos. – Vilnius: Vilniaus Universitetas, 2011, Nr. 1(2), p. 328–343. - ISSN 2029-7564. – URL: [www.mruni.eu/lt/mokslo\\_darbai/st/archyvas/dwn.php?id=307479](http://www.mruni.eu/lt/mokslo_darbai/st/archyvas/dwn.php?id=307479), p. 329.

<sup>24</sup> Bitinas A., *supra* note 3, p. 19.

<sup>25</sup> Aleknevičienė V., *supra* note 4, p. 50.

<sup>26</sup> Lazutka R., *supra* note 7, p. 19 – 42.

<sup>27</sup> Europos Komisijos Žalioji knyga., *supra* note 8, p. 4.

rinkos dalyvių ir pensininkų skaičiaus pusiausvyrą.<sup>28</sup> Mažėjant dirbančiųjų ar daugėjant pensininkų, kažkuriai iš kartų arba abiem tenka sumažinti vartojimą. To išvengti, keičiant pensijų sistemų organizavimo principus, kas šiandien paprastai yra siūloma, perėjimu nuo darbo rinka prie kapitalo rinka besiremiančių pensijų sistemų, neįmanoma.<sup>29</sup> Tačiau, čia yra svarbi aplinkybė, kad einamojoje sistemoje vienos šalies dirbantieji turi uždirbti pinigų, kurie yra reikalingi dabartinėms tos šalies pensijoms išmokėti, o kaupimo atveju, ši priklausomybė yra išsidėsčiusi ilgesniame laikotarpyje ir, svarbiausia, per visas pasaulio rinkas. Todėl netgi jeigu senės visa žmonija, tai nevyks visose šalyse tolygiai, todėl rizika pasiskirstys.<sup>30</sup>

*Pensijų fondų reikalingumas svarbus ir šalies ekonomine prasme.* Ekonominis pensijų fondų tikslas - paspartinti ekonomikos augimą bei tuo padidinti išteklius socialinei apsaugai. Išsivysčiusiose šalyse pensijų fondai yra vieni pagrindinių dalyvių finansų rinkose, kuriose milžiniškomis investicijomis dalyvauja finansinių priemonių prekyboje. Lietuvoje pensijų fondai veikia dar neilgą laiką, todėl didesnės įtakos finansų rinkoms kol kas neturi.<sup>31</sup> Beje, šiuo metu pensijų fondai, deja, mažai prisideda prie kapitalo rinkos Lietuvoje pagyvėjimo, kadangi didelė dalis lėšų išplaukia į užsienį. Lietuvoje veikiančių pensijų fondų investavimas užsienyje nėra ribojamas. To pasakoje 2012 metais iš viso Lietuvoje buvo investuota 30,11 proc., o užsienyje – net 69,89 proc. II pakopos pensijų fondų turto (2 pav). Tiesa, pastebima tendencija, kad II pakopos pensijų fondų valdytojai vis didesnę dalį lėšų investuoja į Lietuvos Vyriausybės vertybinius popierius (toliau - VVP). Remiantis Lietuvos Banko 2012 m. apžvalgoje<sup>32</sup> pateiktais duomenimis, 2012 m. pabaigoje į Lietuvos VVP buvo investuota apie 60,68 proc. daugiau lėšų, lyginant su 2010 m. Šį padidėjimą galima sieti su Europos šalių vyriausybės skolos problemomis.

<sup>28</sup> Europos Komisijos Baltoji knyga., Adekvacių, saugių ir tvarių pensijų darbotvarkė. - Briuselis, 2012 02 16, COM (2012) 55 galutinis. <http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=7341&langId=lt> [žiūrėta 2013 03 21]. p. 3.

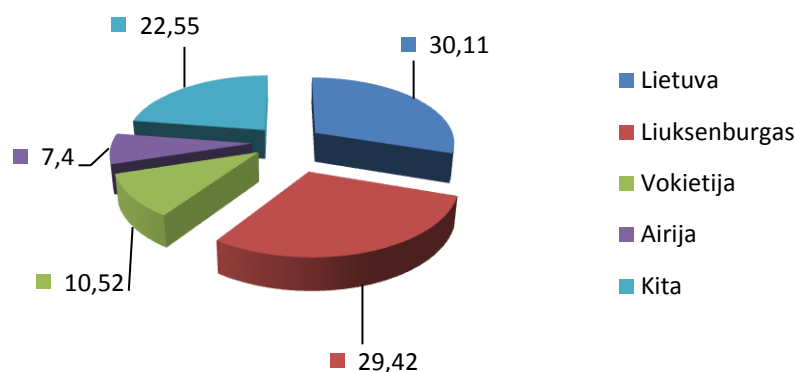
<sup>29</sup> Lazutka R., *supra* note 7, p. 19-20.

<sup>30</sup> Steponavičienė G., Pensijų sistema – pokyčiai neišvengiami. – 2007 04 02.

[http://www.lrinka.lt/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai\\_ir\\_komentarai/pensiju\\_sistema\\_pokyciai\\_neisvengiami/4167;from\\_topic\\_id;19](http://www.lrinka.lt/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai_ir_komentarai/pensiju_sistema_pokyciai_neisvengiami/4167;from_topic_id;19) [žiūrėta 2013 03 21].

<sup>31</sup> Bulotaitė E., Slavickienė A., *supra* note 6, p. 23.

<sup>32</sup> Lietuvos Bankas, Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, 2012 m. IV ketv. ir 2012 metai, [http://www.lb.lt/ii\\_ir\\_iii\\_pakopos\\_pensiju\\_fondu\\_bei\\_kolektyvinio\\_investavimo\\_subjektu\\_rinkos\\_apzvalga\\_2012\\_m\\_iv\\_ketv\\_ir\\_2012\\_m](http://www.lb.lt/ii_ir_iii_pakopos_pensiju_fondu_bei_kolektyvinio_investavimo_subjektu_rinkos_apzvalga_2012_m_iv_ketv_ir_2012_m) [žiūrėta 2013 03 21]. p. 7.



**Šaltinis:** Sudaryta remiantis Lietuvos Banko pateikta Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, 2012 m. IV ketv. ir 2012 metai, p. 7.

## 2 pav. Visų II pakopos pensijų fondų investicijų geografinis pasiskirstymas 2012 metais

Tačiau, tiek dėl noro išvengti valiutų ar užsienio rinkos rizikos, tiek dėl valdžios siekio investicijas nukreipti į savo šalies ūkį, daugelio Europos šalių pensijų fondų investavimas užsienyje yra ribojamas. Austrijoje teisės aktai numato, kad 30 proc. pensijų fondo turto turi būti investuojama jų vidaus rinkoje. Lenkijoje numatyta, kad užsienyje galima investuoti ne daugiau kaip 5 proc. pensijų fondo turto.<sup>33</sup>

Apibendrinant galima būtų teigti, kad Lietuvos pensijų sistemos neefektyvumas, blogėjantys demografiniai ir socialiniai rodikliai taip pat paskatino reformuoti pensijų sistemą, kad ir toliau pensininkų kartos gautų tinkamo dydžio išmokas, o įmokų mokėjimo našta dirbančiosioms kartoms būtų pakeliama. 2003 m. įvykdyta pensijų sistemos reforma iš dalies sumažino valstybinio socialinio draudimo pensijų pakankamumo garantijas. Tačiau, pensijų fondų sistemoje, kaip ir valstybinio socialinio draudimo sistemoje, priklausomybė tarp kartų išlieka, tik ji reiškiasi ne per darbo rinką, o per kapitalo rinką.

### 1.3. Pensijų fondų įsipareigojimai ir jų veiklos rizikos nustatymas

**Pensijų fondų įsipareigojimai.** Privačių pensijų finansavimo principas - įmokų kaupimas bei jų didinimas, investuojant jas kapitalo rinkoje. Svarbiausios pensijos fondo veiklos sritys: (1) rinkti lėšas įmokų forma, (2) veiksmingai investuoti / valdyti šias lėšas, (3) išmokėti šias lėšas fondo nariams išėjus į pensiją. Lėšų rinkimas ir išmokėjimas iš esmės yra administracinės funkcijos. Tuo tarpu, pensijų fondų turto investavimas yra sudėtingesnė veiklos sritis, į kurią įeina strateginis investicinio

<sup>33</sup> Survey of investment regulation of pension funds. - OECD, 2012.

<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2011SurveyOfInvestmentRegulationsOfPensionFunds.pdf> [žiūrėta 2013 03 24]



portfelio paskirstymas ir investiciniai sprendimai, transakcinė veikla (sandorių vykdymas), vidaus ir išorės šalių, reikalingų vykdant lėšų valdymo funkciją, parinkimas ir priežiūra, ir pan.<sup>34</sup>

Pensijų fondų turto investavimas yra viena iš pagrindinių funkcijų įgyvendinamų privačių pensijų fondų. Kaupimo modelyje dalyviai iš pensijų sistemos gaus tiek, kiek jie sumokėjo įmokų plus arba minus investicinis pelnas. Dirbančiojo įmokos yra kaupiamos privačiuose pensijų fonduose, kurios vėliau investuojamos. Tokiu būdu dirbančiojo nauda yra įmokos sumokėtos nuo dirbančiojo atlyginimo bei sukauptas investicinis pelnas. Pensijų kaupimo dalyvių tikslas yra maksimizuoti fonde sukauptą turtą.<sup>35</sup> Pensijų kaupimo dalyviams sulaukus pensinio amžiaus ir pareikalavus išmokų pensijų kaupimo bendrovės privalo vykdyti įsipareigojimus. Pagrindinė rizika, su kuria susiduria su pensijų fondas, yra ta, kad jis gali neturėti pakankamai pinigų išmokėti pensijų įsipareigojimus. Turėtų būti aišku, kad išlaidos, kurias patiria pensijų fondai – mokamos pensijos – yra įsipareigojimai, kurie gali būti vykdomi tik jei yra pakankamai lėšų. Be to, kad lėšos būtų investuojamos taip, kad užtikrintų pakankamai didelę grąžą, taip pat yra svarbu, kad lėšų investavimo būdas leistų vykdyti įsipareigojimus laiku. Pavyzdžiui, pensijų fondas, kuriame yra daug vidutinio amžiaus darbuotojų, netrukus išeinančių į pensiją, turi turėti likvidžių investicijų ir daugiau einamųjų pajamų, nei pensijų fondas, kuriame pensijų kaupimo dalyviai yra nuo dvidešimties iki keturiasdešimties metų amžiaus asmenys. Yra keletas investavimo metodų, kuriuos fondas gali įgyvendinti. Esminis skirstymas egzistuoja tarp metodų, kurie iš esmės siekia suderinti turtą ir įsipareigojimus ir tų metodų, kuriais siekiama didesnės investicijų grąžos, tuo būdu pasiūlant didesnę pensiją ateityje.<sup>36</sup> Galima teigti, kad investavimo funkcija skiriasi priklausomai nuo pensijų plano tipo. Apibrėžtų išmokų plano atveju investavimo funkcijos tikslas yra sukurti aukščiausią įmanomą grąžą, atitinkančią pensijų plano įsipareigojimus ir likvidumo poreikius. Apibrėžtų įmokų plano atveju pagrindinis investavimo funkcijos tikslas turėtų būti gauti pelną, kuris atitiktų atskirų pensijų kaupimo dalyvių investicinius tikslus. Tačiau pensijų fondai šiuo atveju neprisiima konkrečių įsipareigojimų, t.y. pensijų fondai garantuoja savo dalyviams ne iš anksto apibrėžtas ir žinomas, bet tokias išmokas, kokias pavyks sukaupti,<sup>37</sup> todėl atsiranda ir didesnio pensijų fondų veiklos reguliavimo būtinybė, kadangi pensijų fondų ir pensijų kaupimo dalyvių interesai gali išsiskirti. Vis dėlto, tiek apibrėžtų įmokų, tiek apibrėžtų išmokų atveju kyla klausimas, ar investicijų grąža bus pakankama tam, kad užtikrinti ateities įsipareigojimus. Neigiami investicijų rezultatai, gali sumažinti kaupiamas įmokas. Gali atsitikti taip,

<sup>34</sup> Varfolomyeyev S., Pension Investment Regulation: collection of data and recommendations. – Kyiv, 2003. [http://www.pension.kiev.ua/files/Pension\\_Investment\\_Regulation\\_EN.pdf](http://www.pension.kiev.ua/files/Pension_Investment_Regulation_EN.pdf) [žiūrėta 2013 01 31]. p. 4.

<sup>35</sup> Gudaitis T., *supra* note 2, p. 58.

<sup>36</sup> Nunen A. Fiduciary Management: Blueprint for Pension Fund Excellence. – New Jersey, 2008. – 274 p. ISBN 978 0 470 17103 5. p. 40-51.

<sup>37</sup> Azguridienė G., Pensijų sistemos tvarumas ir jos dalyvių interesai. // Politologija: Vilniaus Universitetas, 2010, Nr. 4. – p. 142 – 172. – ISSN 1392-1681. <http://www.leidykla.eu/fileadmin/Politologija/60/142-172.pdf> [žiūrėta 2013 03 21]. p. 156.

kad siejamos viltys, prireikus mokėti išmokas nepasiteisins.<sup>38</sup> Todėl labai svarbu užtikrinti, kad kaupiamos lėšos būtų investuojamos taip, kad pensijų fondų turto vertė didėtų. Tyrimais yra nustatyta, kad rinkų, kuriose investuojama pasirinkimas įtakoja 80-90 procentų visos investicinės grąžos, o strateginio turto paskirstymo indėlis į bendrą pensijų fondų turto grąžą sudaro netgi 99.5 procentų.<sup>39</sup> Tam, kad lėšos būtų investuojamos produktyviausiu būdu, itin svarbu užtikrinti tinkamą investavimo reguliavimą, nes tuo to priklauso ir galutiniai pensijų fondų veiklos rezultatai.

**Pensijų fondų veiklos rizikos nustatymas.** Pensijų fondų lėšų valdymo reguliavimas turbūt yra pati svarbiausia pensijų reguliavimo sritis. Šis reguliavimas taip pat vadinamas pensijų fondų investicijų reguliavimu arba portfelio reguliavimu. Tačiau kaip ir bet kokio tipo finansinių institucijų atveju, pensijų fondų reguliavimas prasideda nuo rizikos nustatymo ir įvertinimo.

Nors fondo nariai gali patirti įvairių rūšių riziką, ši rizika gali būti suskirstyta į tris pagrindines grupes:

- 1) investicinio portfelio arba investicinė rizika;
- 2) fondo valdytojo rizika;
- 3) sisteminė rizika.

*Investicinio portfelio arba investicijų rizika.* Investicinio portfelio rizika apima nesisteminę arba išskaidytą riziką ir sisteminę arba rinkos riziką. Tinkamas investicinio portfelio diversifikavimas sumažintų nesisteminę riziką, taigi liktų tikrai rinkos rizika.

Vienas iš pagrindinių reguliavimo tikslų yra užtikrinti, kad investiciniai portfeliai būtų tinkamai diversifikuoti, tuo pačiu metu iš investavimo galimybių eliminuojant kai kurį itin rizikingą ir nelikvidų turtą.<sup>40</sup> Investicijų diversifikavimas suprantamas kaip rizikos valdymo priemonė, padedanti sumažinti investicinio portfelio, kurį investuotojas planuoja įsigyti ar yra įsigijęs, riziką. Kitaip tariant, tai galima pavadinti kaip investuotojo bandymą sumažinti investicinę riziką investuojant į skirtingas turto klases, įvairius vertybinius popierius, įvairias skirtingų sektorių, pramonės šakų ar net šalių bendroves. Investicijų diversifikavimo esmė yra ta, kad viso investicijų rinkinio rizika yra mažesnė negu kiekvienos investicijos atskirai. Kuomet yra investuojama į kelių rūšių akcijas, tuomet didesnė tikimybė, kad akcijų, kurios atpigo, vertės sumažėjimą kompensuos pabrangusios akcijos, o tokiu būdu bendra portfelio rinkos vertė labai nesumažės. Kada yra investuojama į keletą vertybinių popierių, rizika yra išskaidoma dalimis arba, kaip paprastai sakoma, investicijos yra diversifikuojamos. Tikėtinas investicijų pelningumas ir rizika tarpusavyje yra glaudžiai susiję, todėl išskaidant riziką, t.y. ją sumažinant, sumažinama ir galimybė daug uždirbti, tačiau tuo pačiu ir patirti didelius nuostolius. Esant įvairesniam ir į daugiau investicijų išskaidytam investiciniam portfeliui, jo rinkos vertė mažiau reaguoja į trumpalaikius rinkos svyravimus. Svarbu žinoti, kad diversifikavimas neužtikrina, jog

<sup>38</sup> Gudaitis T., *supra* note 2, p. 59.

<sup>39</sup> Muralidhar A., *supra* note 5, p. 10.

<sup>40</sup> Varfolomyev S., *supra* note 34, p. 5.

investuotojas nepatirs nuostolių. Nors ir labai protingai ir sumaniai diversifikavus savo investicijų portfelį, jis niekada nesumažins rizikos iki nulio. Investicinę riziką galima sumažinti, susijusią su tam tikru vertybiniu popieriumi (vadinamą „nesistemine rizika“), bet visuomet lieka rinkos rizika (sistemine rizika).<sup>41</sup> Net ir esant tinkamam portfelio diversifikavimui, fondų nariai vis tiek yra veikiami rinkos svyravimų rizikos. Tai gali sąlygoti įvairūs veiksniai, tokie kaip įprasti turto kainų svyravimai, ekonominiai burbulai ir nuosmukiai, o taip pat neprognozuojami infliacijos lygio padidėjimai. Kuo ilgesnis laiko horizontas (terminas, per kurį numatoma investuoti lėšas, siekiant užsibrėžtų investicinių tikslų) ir investicinių vienetų laikymo laikotarpis, tuo tikimybė patirti rinkos riziką paprastai sumažėja, tačiau tam tikra rizika visada išlieka.

*Fondo valdytojo rizika.* Kalbant apie pensijas, fondo valdytojo rizika kyla tada, kai fondo administratorių ir turto valdytojų interesai ne visai atitinka fondo narių interesus. Painios investicinio portfelio strategijos, susijusios su ilgalaikiais investavimo horizontais, informacinė asimetrija tarp fondo valdytojų ir narių bei prastas daugelio fondo narių teisinės ir finansinės sistemos išmanymas sudaro sąlygas nekompetencijai, neveiksmingiems sprendimams ir piktnaudžiavimui.

Fondo valdytojo rizikos rūšys didele dalimi priklauso nuo pensijų fondų teisinės ir vadovavimo struktūros, tačiau visų tipų fondai daugiau ar mažiau patiria fondo valdytojo riziką. Tiesioginė ir akivaizdžiausia patikėtinio rizika yra susijusi su sukčiavimu, piktnaudžiavimu valdžia, tarnybiniu nusizengimu arba tiesioginiu turto vogimu. Galimi pavyzdžiai – investicijos į remiantįjį subjektą, investavimas į susijusias bendroves, neleistinai taikomi mokesčiai, susitarimas dėl neteisėtų komisinių (dėkingumo) mokesčių. Tokiais atvejais tiesioginės vagystės gali ir nebūti, tačiau gaunama investicijų grąža gali būti žymiai mažesnė nei ta, kurią galima gauti iš alternatyvių investicijų su panašia rizika. Grąža ir išmokos taip pat gali sumažėti dėl didelių pridėtinių išlaidų bei mokesčių. Didelę šios problemos tikimybę pensijos fondo valdyme sąlygoja mokesčių rūšių, kurios gali būti taikomos, įvairovė, įskaitant administracinius, lėšų valdymo ir sandorių mokesčius, o taip pat mokesčius, susijusius su anuitizacija. Be to, kyla svarbios skaidrumo problemos mokesčių srityje, nes jie dažnai paskaičiuojami remiantis investicijų grąža ir paslepiami finansinėse ataskaitose arba pridėdami prie kitų paslaugų, tokiu būdu užkertant kelią fondo nariams atlikti reikiamus palyginimus.

Įsikišimas, siekiant apriboti fondo valdytojo riziką, yra vykdomas pasitelkiant rizikos apribojimo taisykles, taikomas finansinėms rinkoms bei bendrai tarpininkams, o ne vien tik pensijų fondams. Ši sistema gali apimti priemones, skirtas užkirsti kelią sukčiavimui, nustatant apskaitos ir audito standartus, informacijos atskleidimo ir prekybos vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija taisykles, sumažinti per didelę specifinę riziką užtikrinus minimalų diversifikacijos pagal

---

<sup>41</sup> Kodėl svarbu diversifikuoti savo lėšas, 2010 10 03

[http://www.marketnews.lt/naujiena/kodel\\_svarbu\\_diversifikuoti\\_savo\\_lesas\\_2010-10-03;itemid=20496](http://www.marketnews.lt/naujiena/kodel_svarbu_diversifikuoti_savo_lesas_2010-10-03;itemid=20496) [žiūrėta 2013 02 17].

emitentus ir vertybinius popierius lygį, sušvelninti interesų konfliktus, nustačius investicijų į remiantįjį subjektą ribas, sumažinti rinkos įtaką apribojant akcijų nuosavybės koncentraciją.<sup>42</sup>

*Sisteminė rizika.* Lietuvos Respublikos Finansinių priemonių rinkų įstatyme<sup>43</sup> pateikiama sisteminės rizikos sąvoka, kuri apibrėžiama kaip „tikimybė, kad vienos finansų maklerio įmonės, kredito įstaigos ar investuotojo nemokumas turės neigiamos įtakos daugeliui finansų maklerio įmonių, kredito įstaigų ar investuotojų.“ Todėl pensijų fondų sisteminė rizika kyla iš pensijų sektoriaus sąsajų su kitomis finansinės sistemos (ir apskritai visos ekonomikos) sritimis.

Pavyzdžiui, stipri bankinė sistema eina greta su patikima pensijų sistema. Bankų krizės gali sukelti didelį turto kainų nuosmukį, kuris neigiamai paveiks tam tikrus subjektus ir taip pat gali sukelti keleto bankų bankrotą. Tokiu mastu, kiek fondų valdytojai yra susiję su bankais kaip jų dukterinės bendrovės, kyla grėsmė kapitalo apsaugai pensijų sektoriuje. Dėl tų pačių priežasčių pensijų įstaigas taip pat gali paliesti kitų įstaigų, pvz., draudimo bendrovių, problemos.<sup>44</sup>

Taip pat svarbu įvertinti finansų krizių įtaką pensijų fondams. 2007 m. pabaigoje prasidėjusi pasaulinė finansų krizė stipriai paveikė privačiuose pensijų fonduose sukauptas lėšas. Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos duomenimis, per 12 mėnesių nuo 2007 m. pabaigos iki 2008 m. pabaigos, organizacijai priklausančiose valstybėse privačių pensijų fondų turtas sumažėjo daugiau nei 20 proc., o absoliučia suma tai sudarė apie 5 trilijonus JAV dolerių. Pasaulinės finansų krizės įtaka apibrėžtų įmokų kaupimo principu paremtoms senatvės pensijų sistemoms yra priklausoma nuo keleto faktorių. Pirmiausia, reikia įvertinti, kiek sumažėjo dalyvių, kurie senatvės pensijas kaupia privačiuose pensijų fonduose, sukaupto turto kainos. Dėl įvykusio nuosmukio finansų rinkose 2007 m. antro pusmečio metu ir 2008 metais privatūs pensijų fondai, kaip ir absoliuti finansinių instrumentų dalis, patyrė didžiulius investicinių verčių nuosmukius. Tačiau žvelgiant ilgo laiko perspektyvoje, privačių pensijų fondų investicinė veikla yra pelninga.<sup>45</sup> Esminis faktorius yra tai, kad tokie svyravimai daugiausiai žalos padaro vyriausiems kaupimo pensijų fonduose dalyviams. Atėjus laikui įsigytas akcijas gali tekti parduoti tam, kad būtų galima išmokėti pensijas. Gali būti taip, kad tų akcijų kursas tuo metu bus ženkliai kritęs ir bus gaunama daug mažiau pinigų nei už jas buvo sumokėta. Tai reikštų pensijų fondų nuostolius ir tuo pačiu pensijų sumažėjimą. Pagal lietuvišką tokios sistemos variantą, pensijų fondas neatsako už tokius nepalankius pasikeitimus finansų rinkose. Subjektas, prisiimantis patirtų nuostolių našta, yra individas.<sup>46</sup> Antras svarbus paminėtinas aspektas, nuo kurio priklauso pasaulinės finansų krizės daroma įtaka apibrėžtų įmokų kaupimo principu paremtoms senatvės pensijų sistemoms, yra senatvės pensijos, kaupiamos privačiuose pensijų fonduose, dydžio dalis bendroje

<sup>42</sup> Varfolomyeyev S., *supra* note 34, p. 5-6.

<sup>43</sup> Lietuvos Respublikos Finansinių priemonių rinkų įstatymas. *Valstybės žinios*. 2007, Nr. 17-627, 3 straipsnis, 38 dalis.

<sup>44</sup> Varfolomyeyev S., *supra* note 34, p. 6.

<sup>45</sup> Gudaitis T., *supra* note 20, p. 101

<sup>46</sup> Gylys P., *Pensijų sistema Lietuvoje: dilemos ir kontroversijos // Viešoji politika ir administravimas*. – Vilnius: Lietuvos teisės universitetas, 2002. Nr. 2, p. 2.

senatvės pensijos sumoje. Daugumoje šalių, kuriose veikia pensijų sistemų modeliai, besiremiantys pakopų principu, privačiuose pensijų fonduose kaupiama senatvės pensijos dalis sudaro tik dalį visos senatvės pensijos dydžio. Todėl ir finansinio turto nuvertėjimas tiesiogiai įtakoja tik tam tikrą dalį senatvės pensijos. Finansinė krizė ypatingai skaudžiai paveikė Pietų Amerikos valstybių (pvz. Čilės, Peru Meksikos ir Salvadoro) bei Islandijos piliečius, kaupiančius lėšas privačiuose antros pakopos pensijų fonduose, kadangi minėtose valstybėse kaupimo principu paremta senatvės pensijos dalis sudaro virš 80 proc. visos senatvės pensijos dydžio. Kai tuo tarpu daugumoje Rytų ir Vidurio Europos valstybių kaupimo principu paremta antros pakopos senatvės pensija bendroje senatvės pensijos sumoje sudaro apie 30 proc., todėl pastarosios pasaulinės finansų krizės įtaka yra sąlyginai mažesnė negu aukščiau paminėtose valstybėse.<sup>47</sup>

Pagaliau bendras ekonominis nuosmukis paprastai lemia darbo sumažėjimą, kuris gali sąlygoti paankstintą darbuotojų išėjimą į pensiją ir todėl pensijų fondai gali būti įpareigoti sumokėti išmokas, kurias lydi neigiama investicijų grąža ir įmokų praradimas.<sup>48</sup>

Apibendrinant galima traktuoti, kad kaupdamas pensiją privačiame II pakopos pensijų fonde, asmuo gali tikėtis didesnių pajamų senatvėje, tačiau vienas iš svarbiausių klausimų, susijusių su pensijų kaupimu yra klausimas, kaip neprarasti savo sukauptų lėšų. Svarbią reikšmę pensijų draudime turi investavimo principas, kadangi kaupiamos įmokos bus investuojamos. Pensijų fondai savo veikloje susiduria su įvairaus tipo rizikomis. Pagrindinis pensijų fondų investavimo reguliavimo tikslas daugumoje šalių yra užtikrinti tinkamą pensijų fondo turto diversifikaciją bei sumažinti fondo valdytojo, sisteminę ir ypatingai portfelio riziką.

---

<sup>47</sup> Gudaitis T., *supra* note 20, p. 101.

<sup>48</sup> Varfolomyeyev S., *supra* note 34, p. 7.

## 2. SKIRTINGŲ PENSIJŲ FONDŲ INVESTAVIMO REGULIAVIMO METODŲ YPATUMAI BEI JŲ PARINKIMAS

### 2.1. Pensijų fondų veiklos reguliavimo metodai

Pastaraisiais metais pasaulyje pastebimas žymus privačių pensijų fondų valdomo turto augimas. Vienas iš reikšmingiausių veiksnių, galinčių turėti įtakos sėkmingam pensijų fondų turto investavimui yra *pensijų fondų veiklos reguliavimas*.<sup>49</sup>

Pagrindiniai pensijų fondų reguliavimo tikslai – užtikrinti pensijų fondų turto saugumą bei sukurti aplinką, kurioje esant tam tikram prisiimtam rizikos lygiui turto valdymas galėtų pasiekti didžiausią investicinę grąžą. Kaip geriausiai pasiekti šių tikslų buvo nemažai diskusijų įvairiose šalyse. Vienas iš svarbiausių aspektų, aptariamų politiniuose debatuose, yra klausimas, ar pensijų turto valdymas turėtų būti reglamentuojamas kiekybiniais kriterijais, t.y. nustatyti tam tikri apribojimai turto rūšių į kurių pensijų fondų turtas gali būti investuojamas, ar remtis taip vadinamąją „protingo žmogaus“ taisykle, t. y. pagal į elgseną orientuotu standartu. Galima pastebėti, kad anglo–saksų teisės tradicijos šalys valdant pensijų fondų turtą buvo linkusios vadovautis „protingo žmogaus“ taisykle, tuo tarpu kitos šalys vis dėlto, pasirinko griežtesnį reguliavimą. Galiausiai kai kurios šalys, kuriose kiekybiniai apribojimai tarnauja kaip pagrindinis reguliavimo būdas, be kiekybinių apribojimų taip pat remiasi „protingo žmogaus“ taisykle arba panašia į elgseną orientuota strategija. Šie debatai yra labai svarbūs, nes jų rezultatas nulems, kas – valstybė ar pensijų fondo valdymo organas – bus atsakingas už pradinio turto paskirstymo parametrų nustatymą pensijų investavimo veiklai. Išties tai yra itin svarbus bet kokio investicinio portfelio valdymo aspektas ir faktiškai daugelis ši klausimą nagrinėjusių ekonomistų sutinka, kad sprendimas dėl turto paskirstymo, o ne konkrečių vertybinių popierių parinkimas, yra svarbiausias veiksnys, nulemiantis ilgalaikį investicijų rezultatyvumą.<sup>50</sup> Nustatytu vyriausybės reguliavimu galima apriboti pensijų fondų investicijas į finansų rinkas arba suteikti pensijų fondams laisvesnes investavimo teises, sugriežtinant mokumo priežiūrą. Todėl didesniais ar mažesniais investicijų apribojimais pensijų fondai sudaro savo tolesnes investavimo gaires, nuo kurių priklauso, kokia investicinė strategija bus pasirenkama.

Pastaruoju metu visame pasaulyje didėjo tendencija, kai finansų reguliavimo institucijos vis dažniau taikė *apdairaus reguliavimo būdą ar kitaip dar vadinamąją „protingo žmogaus“ taisyklę*. Daugelis investicinių apribojimų buvo panaikinti, taip sudarant galimybes pensijų fondams labiau

<sup>49</sup> Bulotaitė E., Slavickienė A., *supra* note 6, p. 24.

<sup>50</sup> Galer R., “Prudent person rule” standard for the investment of pension fund assets, OECD, 2002. <http://www.oecd.org/finance/privatepensions/2488700.pdf> [žiūrėta 2013 02 09]. p. 43-45.

diversifikuoti jų valdomą turtą į skirtingas turto rūšis įvairiose finansų rinkose. Esant tokiam reguliavimui, pensijų fondai patys savarankiškai siekia sumažinti investavimo riziką ir užtikrinti investicijų pelningumą, todėl dėl šios priežasties nemaža dalis pasaulio šalių nesikiša sudarant pensijų fondų investicinį portfelį. Šiuo atveju valstybinis reguliavimas apima tokius pensijų fondų aspektus, kaip mokumo ataskaitų tikrinimus, analizes ir kitus mokumo reikalavimus, apsaugančius pensijų fondų turtą, ir įpareigoja tinkamai paskirstyti turtą finansų rinkose. Tokia reguliavimo politika, dar kitaip kartais įvardijama „šviesoforo“ modeliu, taikoma Nyderlanduose, Švedijoje ir kt. Esant šiai reguliavimo politikai pensijų fondai, nevaržomi jokių investavimo apribojimų, gali pasirinkti alternatyvias finansinio turto klases, apimtis bei vietines ar globalias finansų rinkas. „Protingo žmogaus“ reguliavimo principas pensijų fondams leidžia patiems nusistatyti investavimo strategijas.<sup>51</sup> Esant tokiam požiūriui, teisės aktais yra reglamentuojamos procedūros, kaip turi elgtis fondo valdytojai, kad jų veikla būtų sąžininga, nustatoma jų atsakomybė už veiksmus, kai nuo procedūrų nukrypstama. Tačiau pensijų fondų valdytojai nėra teisiškai atsakingi už veiklos rezultatą, jei buvo veikta teisingai.<sup>52</sup>

„Protingo žmogaus“ taisyklė yra orientuota į elgseną, o ne į rezultatą. Todėl taikant šią taisyklę, svarbu, kaip kruopščiai patikėtinis vykdo savo įsipareigojimus pensijų fondo atžvilgiu, įskaitant ir tai, kaip yra priimami investiciniai sprendimai. Tai reiškia, kad patikėtiniai yra vertinami ne retrospektyviai nustačius, ar jų investiciniai sprendimai buvo sėkmingi, o pagal tai, ar jie rėmėsi pagrįstu procesu priimdami savo sprendimus. „Protingo žmogaus“ taisyklė, apima keletą pagrindinių pareigų ir principų, t.y. pareigą veikti apdairiai ir su deramu rūpestingumu valdant pensijų fondą bei jo turtą, pareigą išlikti lojaliam pensijų fondui bei jo nariams ir diversifikacijos principą, pagal kurį reikalaujama, kad pensijų fondo investicinis portfelis būtų tinkamai diversifikuotas ir būtų vengiama prisiimti bereikalingos rizikos. Kalbant apie pensijų fondo turto investavimo valdymą, apdairumo, lojalumo ir diversifikavimo pareigos vaidina itin svarbų vaidmenį. Be jų patikėtinis būtų įgaliotas beveik nevaržomai valdyti pensijų turtą, nesivadovaudamas jokiais rekomendacijomis ar gairėmis. Jei pirmiau apibrėžti principai yra suprantami, įvykdomi ir vykdomi, jie gali labai pasitarnauti užtikrinant, kad investavimo veikla būtų pagrįsta protingais ir pagrįstais sprendimais.<sup>53</sup>

*Griežto pensijų fondų turto reguliavimo atveju* nustatyti investicijų apribojimai turi didelę įtaką sudarant pensijų fondų investicinį portfelį. Kiekviena šalis nustato skirtingus investicijų reikalavimus: turto rūšies, jų apimties ir dalies bendrame investiciniame portfelyje, vietinių/tarptautinių vertybinių popierių apribojimai. T.y. esant griežtam reguliavimui tarsi sudaromas sąrašas, kuri veikla yra leistina, o kuri – ne. Tai gali sąlygoti tam tikros turto rūšies paklausą ir didesnių apimčių investicijas į tam

<sup>51</sup> Bulotaitė, E., Slavickienė, A., *supra* note 6, p. 3.

<sup>52</sup> Konceptualios nuostatos dėl pensijų fondų priežiūros. - Lietuvos laisvosios rinkos institutas. [www.lrinka.lt/uploads/files/dir2/9\\_0.php](http://www.lrinka.lt/uploads/files/dir2/9_0.php) [žiūrėta 2012 03 20]. p. 15-16.

<sup>53</sup> Galer R., *supra* note 50, p. 47-48.

tikros pasirinktos turto rūšies finansų rinkas. Paprastai vyriausybės apribojimais yra skatinamas konservatyvesnis portfelio valdymas.<sup>54</sup>

Daugelis šalių, taikančių „protingo žmogaus“ taisyklę, remiasi anglo-saksiška paprotinės teisės tradicija. Kai kurios ne anglo-saksiškos tradicijos šalys savo reguliavimo sistemose taip pat remiasi šia taisykle, įskaitant principus, tokius kaip diversifikacija ir išskaidymas. Tačiau kai kuriais atvejais „protingo žmogaus“ taisyklė yra lydima tam tikrų kiekybinių apribojimų. Anglo-saksų šalys, kaip jau minėta, reikalauja, kad pensijų lėšos būtų investuojamos diversifikavimo pagrindu. Tačiau kiekvienu atveju šis diversifikavimo reikalavimas yra formuluojamas kaip bendrasis principas, o ne kaip konkrečios kiekybinės taisyklės. Pavyzdžiui, Nyderlandų įstatymuose taip pat yra įtrauktas bendrasis diversifikavimo reikalavimas. Kanada, priešingai, taiko tam tikrus kiekybinius apribojimus, susijusius su diversifikavimu, pavyzdžiui, investicijos į nekilnojamąjį turtą apribojamos iki 5 % pensijų fondo investicinio portfelio vertės, o fondo investavimas į užsienyje esantį turtą – iki 30 %. Italijoje leidžiama investuoti tik 15 % pensijų fondo lėšų į vieną investicinį vienetą. Šalys, kurios taiko „protingo žmogaus“ taisyklę, taip pat dažnai taiko aiškius kiekybinius apribojimus savi-investavimui. Tokių šalių pavyzdžiai – Australija (5 %), Kanada (10 %), Nyderlandai (paprastai 5%) ir, kaip pirmiau minėta, Jungtinė Karalystė (5 %) bei Jungtinės Amerikos Valstijos (paprastai 10 %). Airijoje reikalaujama atskleisti informaciją apie tokį investavimą, kai yra peržengiama 5 % riba. ES direktyva taiko 5 % ribą investavimui į „remiantįjį subjektą“ ir 10 % ribą investavimui į subjektus, priklausančius tai pačiai grupei, kaip ir remiantysis subjektas. Ne anglosaksiškos tradicijos šalys, kurios vadovaujasi rizikos ribojimo požiūriu, taip pat kartais įtraukia panašius aiškius kiekybinius saviinvestavimo apribojimus. Žinoma, kuo aiškesni yra apribojimai ir kuo daugiau jų taikoma pensijų fondo investicinio portfelio struktūrai, tuo sunkiau atskirti „protingo žmogaus“ taisyklę nuo kiekybinių apribojimų požiūriu, naudojamo daugelio kitų šalių.<sup>55</sup>

Pensijų fondų reguliavimas turi įtakos pensijų fondų valdytojų elgsenai. Taikant „protingo žmogaus“ ar griežto reguliavimo koncepcijas atitinkamai yra suteikiami didesni ar mažesni įgaliojimai pensijų fondų valdytojams savarankiškai priimti investavimo sprendimus.

### **2.1.2. „Protingo žmogaus“ koncepcijos pranašumas**

Skirtingi investavimo reguliavimo požiūriai – „protingo žmogaus“ taisyklės bei kiekybinių apribojimų taikymas (griežto reguliavimo atveju) - turi tiek privalumų, tiek trūkumų, kurie yra reikšmingi atsižvelgiant į pensijų fondų lėšų saugumą ir investicijų rezultatyvumo optimizaciją. Kyla

---

<sup>54</sup> Bulotaitė, E., Slavickienė, *supra* note 6, p. 24-25.

<sup>55</sup> Galer R., *supra* note 50, p. 53-54.



klausimas, kaip sukurti tokią aplinką, kurioje turto valdymas visų pirma užtikrintų didžiausią grąžą esant priimtiniams rizikos lygiams.

Vienas pagrindinių argumentų, nurodomas pasisakant už griežtą reguliavimą, yra tai, kad jis užtikrina investicijų saugumą ir apsaugo pensijų fondų dalyvius nuo įvairios kapitalo rinkos rizikos, nes valdytojai yra įpareigoti investuoti į mažos rizikos turtą (pvz., į obligacijas, o ne paprastąsias akcijas). Be to, šie apribojimai yra lengvai vertinami, todėl investicijų valdytojų veiklą galima lengvai stebėti. Tačiau dažnai teigiama, kad tokie apribojimai varžo tinkamą investicinio portfelio diversifikaciją ir faktiškai padidina, o ne sumažina antros pakopos pensijų kaupimo sistemos riziką.<sup>56</sup> P. Antolin (2008) pateikė skirtingų žemynų šalyse privačių pensijų fondų veiklos vertinimą. Buvo atsižvelgta į fondų veiklos reguliavimą ir investicijų pasiskirstymą. Dažniausiai buvo vertinama pagal investicijų grąžą. Jo atliktas tyrimas parodė, kad kai kuriais atvejais riziką valdantys ribojimai tik trukdė pasiekti gerus rezultatus.<sup>57</sup> Taip pat ES Komisijos ataskaitoje (Recommendations for a European Code of Best Practice for Second Pillar Pension Funds, 1999) teigiama, kad 1984–1998 m. pensijų fondų, kuriems buvo taikomi griežti kiekybiniai reikalavimai, vidutinis realus pelningumas buvo 6 proc., o pensijų fondų, kurie buvo valdomi remiantis „protingo žmogaus“ taisykle, atitinkamas pelningumas buvo 10 proc. Mažesnis pelningumas reiškia mažesnes išmokas. Kitaip tariant, griežtas valstybinis reguliavimas turi įtakos pensijų fondų pelningumui.<sup>58</sup> Nustatytų kiekybinių apribojimų taikymas užkerta kelią geriausiam galimam investicinio portfelio paskirstymui, o taip pat jie kliudo pasiekti didesnę grąžą. Teisės aktais ir taisyklėmis reglamentuojami apribojimai neleidžia investicijų valdytojams pasinaudoti rinkos galimybėmis ir naujovėmis ir gali apriboti investicijas iki priemonių, kurios nebūtinai užtikrins didžiausią grąžą nepakenkiant investicijų saugumui.<sup>59</sup> Tuo tarpu investicijų valdytojai, turintys tik sąžiningai veikti dalyvių interesais, geba geriau ir greičiau prisitaikyti prie rinkos pokyčių nei tie, kurie privalo savo priimtus sprendimus derinti su nustatytais tam tikrais apribojimais. Bet kokie taikomi apribojimai sumažina gaunamą investicijų grąžą, nes investicijų valdytojai yra verčiami pasirinkti ne visada pačius efektyviausius investavimo būdus. Griežti apribojimai ar netgi draudimai investuoti užsienyje labai sumažina investicijų diversifikavimą, o tuo pačiu ir jų saugumą, nes šalies rinka turėtų būti labai segmentiška ir įvairi, neorientuota į vieno produkto ar jų grupės gamybą, kad joje būtų galima pasiekti tokį diversifikavimo lygį, kokį teiktų investavimas tarptautinėse rinkose.<sup>60</sup>

<sup>56</sup> Investment Principles for Occupational Retirement Schemes // Supplementary Paper to the Final Report of the Pensions Working Group. N. 6., 2005. <https://secure3.gov.mt/socialpolicy/download.aspx?id=1035> [žiūrėta 2013 02 09]. p. 9.

<sup>57</sup> Konceptualios nuostatos dėl pensijų fondų priežiūros, *supra* note 52, p. 15-16.

<sup>58</sup> Katkus V., Martinaitytė E. Pensijų reforma: pensijų fondų sistemos Lietuvoje kūrimo problemos, III ataskaitos dalis.// Atviros Lietuvos fondas, Viešosios politikos projektai. Vilnius, 2002.

<http://politika.osf.lt/eurointegracija/santraukos/dalyvavimaspensijureformoje.htm> [žiūrėta 2012 04 15]. p. 22 - 23.

<sup>59</sup> Investment Principles for Occupational Retirement Schemes, *op. cit.*, p. 9.

<sup>60</sup> Konceptualios nuostatos dėl pensijų fondų priežiūros, *supra* note 52, p. 15-16.

Vis dėlto minėtas „protingo žmogaus“ taisyklės pritaikomumas bei jos lankstumas tuo pačiu yra jos privalumas bei trūkumas. Tinkamas šios taisyklės taikymas negali būti taip lengvai įvertintas, kaip tai galima padaryti aiškaus kiekybinio apribojimo atveju. Nors tas pats galioja bet kokiam bendrajam teisės principui, tačiau tai sukelia keblumų patikėtiniams, reguliavimo ir priežiūros institucijoms. Šiandien pensijų fondų turto valdytojai privalo įvertinti nuolatinį srautą naujų pokyčių finansų rinkose, naujus investavimo produktus bei investavimo metodus. Vadovaudamiesi „protingo žmogaus“ taisykle, jie privalo įvertinti, ar jų dabartinė investavimo praktika ir investicinis portfelis remiasi šiuo principu, o taip pat ar naujos galimybės gali būti tinkamai ir apdairiai naudojamos konkrečiam pensijų fondui. Būtent „protingo žmogaus“ taisyklė suteikia patikėtiniams reikalingo lankstumo priimant investicijų valdymo sprendimus, šioje nuolat besikeičiančioje aplinkoje. Tačiau tuo pačiu čia atsiskleidžia ir šitos taisyklės didžiausias trūkumas. Taip yra todėl, kad skirtingai nei kiekybinių apribojimų atveju, nėra lengva nustatyti, ar šia taisykle buvo vadovautasi tinkamai. Paprasčiau tariant, gali būti ne taip lengva nustatyti, kada ši taisyklė yra pažeidžiama. Pasikeitus ekonominei situacijai, atsiradus naujiems investavimo objektams, metodams ir pan. turto valdytojai, remiantis „protingo žmogaus“ taisykle, turi nuspręsti, kaip prisiderinti prie naujos aplinkos ir ar atsiradę nauji produktai gali būti įtraukti į jų investicinį portfelį. Šis nuolatinės stebėsenos, apžvalgos ir vertinimo procesas yra, be abejo, „protingo žmogaus“ taisyklės pagrindas. Taip pat gali atsirasti poreikis pačioms pensijų reguliavimo ir priežiūros institucijoms nuspręsti, ar yra didesnė ar mažesnė tikimybė, kad konkretūs produktai, investavimo metodai ir praktikos bus turto valdytojų panaudoti apdairiai, o taip pat pateikti jiems rekomendacijas.<sup>61</sup> Be to, pastaruoju metu iškilęs ir daug diskusijų sukėlęs klausimas investicijų reguliavimo srityje yra susijęs su vieningo ir daugybiniu portfelių naudojimu. Daugelyje šalių pensijų fondų portfeliai jau yra pagrįstai diversifikuoti ir diversifikavimo laipsnis didėja, o investavimo apribojimai daugelyje šalių silpnėja. Vis dėlto teigiama, kad bendras diversifikacijos laipsnis vis dar yra nepakankamas, nes portfelių sudėtis skirtinguose fonduose yra panaši dėl stipraus vienodinimo poveikio. Net ir tose šalyse, kuriose leidžiama keisti pensijų fondus, darbuotojai neturi reikšmingo pasirinkimo tarp rizikos ir grąžos derinių, nes visi galimi portfeliai iš esmės yra vienodi. Taigi, jauni ir vyresnio amžiaus darbuotojai yra priversti rinktis tą patį portfelį, kuris yra nepakankamas abiem grupėms, kadangi jauniems darbuotojams būtų palankesni portfeliai su didesne akcijų dalimi, o vyresnio amžiaus darbuotojams naudingesni portfeliai, kurių rizika mažesnė ir didesnis likvidumas. Nors atskiri pensijų fondai taiko investavimo politiką, orientuotą į vidutinio amžiaus fondo narius, galima teigti, kad toks portfelis nepakankamas įvairaus amžiaus nariams. Siekiant padėti išspręsti šią problemą buvo pasiūlyta, kad darbuotojams turi būti suteikta galimybė pasirinkti daugiau nei vieną portfelį.

---

<sup>61</sup> Galer R., *supra* note 50, p. 55–56.

Pensijų fondo investavimo būdas yra tiesiogiai susijęs su jo portfelio rizika ir gaunama investicine grąža. Didžiausios galimos pensijų fondų investicijų grąžos užtikrinimas nepatiriant nereikalingos rizikos yra svarbiausias pensijų kaupimo dalyvių, interesas, ypač fiksuotų įmokų sistemų atveju, kai pelnas priklauso nuo investavimo efektyvumo ir nėra numatytas iš anksto kaip fiksuotų išmokų schemų atveju. Atsižvelgiant į tai, pensijų fondai turėtų laikytis protingumo principo. Remiantis anksčiau išdėstyta informacija, būtų galima išskirti šiuos svarbiausius aspektus, susijusius su investavimo įstatymine baze, kuomet yra vadovaujamosi „protingo žmogaus taisykle“:

a. Svarbu, kad būtų nustatyti atitinkami standartai turto investicijų valdymui. Tokiam valdymui turėtų būti taikomas protingumo principas. Minėti standartai turėtų užtikrinti saugą ir saugumą bei suteikti investicijų valdytojams pagrįstas galias, leidžiančias užtikrinti didžiausią grąžą esant priimtinau rizikos lygiui, t.y. turto investicijų paskirstymas turėtų būti paliktas kompetentingų investicijų valdytojų rankose, kuriems turėtų būti suteikiama pakankamai galios skirstyti lėšas siekiant užtikrinti saugą ir efektyvų pensijų kaupimo dalyvių interesų gynimą. Tačiau protingumo principo įgyvendinimą turėtų užtikrinti stipri įstatyminė bazė, kuriama remiantis priežiūros, diversifikavimo, protingumo ir lojalumo principais. Reguliavimo sistema turėtų numatyti tvirtą pensijų fondų valdymo veiklos sistemą.

b. Investavimo apribojimai turėtų būti riboti, kad būtų užtikrintas tinkamas portfelio diversifikavimas. Tokie apribojimai neturėtų nurodyti, kur ir ką investuoti. Taip pat neturėtų būti taikomi geografiniai apribojimai investavimo procesui. Vis dėlto protingumo taisyklė turėtų būti lydima tam tikrų kiekybinių apribojimų, kuriais visų pirma būtų siekiama užtikrinti įvairovę ir spręsti konkrečias rizikas.<sup>62</sup>

Taigi, pensijų fondų reguliavimas turi įtakos pensijų fondų valdytojų elgsenai, kadangi apribojimais suvaržyta investavimo politika valdytojams neleidžia laisvai ir nepriklausomai priimti sprendimus. Kuomet reguliavimo politika remiasi apdairiu principu, investicijų valdytojai gali formuoti investicinį portfelį pagal savo nusistatytus tam tikrus portfelio formavimo modelius ir pasirinkti tokį finansinį turtą, kuris tuo metu finansų rinkoje yra patrauklesnis. Šalių, besiremiančių šiuo principu, praktika aiškiai rodo, kad taip vykdomos investicijos teikia gerokai didesnę grąžą negu laikantis griežto reguliavimo požiūrio.<sup>63</sup>

---

<sup>62</sup> Investment Principles for Occupational Retirement Schemes, *supra* note 56, p. 2–3.

<sup>63</sup> Konceptualios nuostatos dėl pensijų fondų priežiūros, *supra* note 52, p. 15-16.

## 2.2. Veiksniai, lemiantys skirtingą požiūrį į investicinės veiklos teisinį reguliavimą

TEBIPO atliktame tyrime<sup>64</sup> nurodoma, kad šalyse investavimo reguliavimas tiesiogiai yra susijęs, visų pirma, su tuo ar pensijų fondai yra uždaro (ang. closed funds) ar atviro (angl. open funds) tipo, ir antra, ar dalyvavimas pensijų fonduose yra privalomas ar savanoriškas. Taip pat investavimo reguliavimas priklauso nuo to, kokia kaupiamųjų pensijų organizavimo schema pasirenkama – apibrėžtų išmokų ar apibrėžtų įmokų.

### 2.2.1. Turto patikėjimo institutas ir jo reikšmė pensijų fondų veikloje

*Atviro ir uždaro tipo pensijų fondai.* Uždaro tipo pensijų fondai pasižymi tuo, kad narystė juose yra ribojama atskirų įmonių, profesinių sąjungų, visuomeninių organizacijų ir pan. Atviro tipo pensijų fondai yra atviri įstoti visiems norintiems. Uždaro tipo pensijų fondai paprastai steigiami darbdavių ar profesinių sąjungų, tuo tarpu atviro tipo pensijų fondai kuriami finansinių įmonių (tokių kaip bankai, draudimo įmonės ir kt.).<sup>65</sup>

Daugumoje šalių uždaro ir atviro tipo pensijų fondai skiriasi ir savo teisiniu statusu. Tai ypač išryškėja šalyse, kuriose egzistuoja kontinentinė ir anglo-saksų teisės sistemos. Kontinentinės teisės šalyse vyrauja atvirto tipo pensijų fondai, kurie paprastai kuriami institucinio ar kontraktinio tipo. Institucinio tipo pensijų fondai pasižymi tuo, kad jie turi juridinio asmens statusą ir teisnumą. Kontraktinio tipo pensijų fondai neturi juridinio statuso ir teisnumo, juos sudaro pensijų fondų dalyvių į vieną sąskaitą sudėtas turtas.<sup>66</sup> Atviro tipo pensijų fonduose draustis renkasi dirbantysis. Tai didina pensijų fondų efektyvumą, nes dirbantieji turi galimybę pereiti iš vienu pensijų fondų į kitus, o prastai dirbantys pensijų fondai nėra išlaikomi. Tokiu būdu pensijų fondų valdytojai yra skatinami priimti labiau apgalvotus sprendimus. Tuo tarpu uždaro tipo pensijų fondai paprastai organizuojami „tresto“ (ang. trust) forma. „Trestai“ daugiausia kuriami uždari įmonėse, kai darbdavys sprendžia pensijų fondo valdymą, o darbuotojas neturi galimybės pasirinkti. Sąvoka „trestas“ atsirado ir buvo išplėta anglo-saksų teisės šalyse, kuri reiškia, kad pensijų fondo turtas patikėtojo yra perduodamas patikėtiniui ir šis jį valdo trečiojo asmens naudai.<sup>67</sup>

<sup>64</sup> “Survey of investment regulation of Pension Funds“, OECD Secretariat, 2001.

<http://www.oecd.org/finance/privatepensions/2401405.pdf> [žiūrėta 2013 01 17]. p. 2.

<sup>65</sup> Pension fund governance, investment strategies, and their role in corporate governance. OECD Secretariat, 2000.

[http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/artic/20070611/asocfile/20070611102152/pension\\_fund\\_investment\\_and\\_its\\_role\\_on\\_corporate\\_governance\\_\\_oecd\\_.pdf](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20070611/asocfile/20070611102152/pension_fund_investment_and_its_role_on_corporate_governance__oecd_.pdf) [žiūrėta 2013 01 15]. p. 2.

<sup>66</sup> Stewart F., Yermo J., Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 18, OECD publishing. – France, 2008. <http://www.oecd.org/insurance/private-pensions/41013956.pdf> [žiūrėta 2013 01 15]. p. 6.

<sup>67</sup> Morkūnienė A. Pasaulinė pensijų fondų praktika ir patirtis. – Vilnius, 1997.

[http://www.lrinka.lt/index.php/pranesimai\\_prezentacijos/pasauline\\_pensiju\\_fondu\\_praktika\\_ir\\_patirtis/2140](http://www.lrinka.lt/index.php/pranesimai_prezentacijos/pasauline_pensiju_fondu_praktika_ir_patirtis/2140) [žiūrėta 2013 01 15].

Anglijoje ir Jungtinėse Amerikos Valstijose turto patikėjimo teisė yra žinoma kaip „trestas“. Patikėtoji nuosavybė (patikėjimo teisė) buvo naudojama siekiant apeiti įvairius feodalinius nuosavybės apribojimus nekilnojamajam turtui. Pavyzdžiui, tuo metu vienuolynams ir bažnyčiai nebuvo galima pirkti ar dovanoti žemės. Bažnyčia ir vienuolynai, taikydami būtent patikėtosios nuosavybės teisę, valdė ir naudojo patikėta nuosavybe savininko naudai, gindami ir atstovaudami savininkui žemės naudojimo klausimais. Laikui bėgant patikėtosios nuosavybės institutas buvo pradėtas naudoti ir kitokiais tikslais.

Patikėtosios nuosavybės institutas pasirodė labai patrauklus valstybinio kapitalizmo sąlygomis, todėl sparčiai paplito kapitalo šalyse. Šiuo metu patikėjimo teisė vienokiu ar kitokiu pavidalu egzistuoja visų pasaulio šalių teisės sistemose.<sup>68</sup> Patikėjimo teisė – tai civilinės teisės institutas, kuris, priklausomai nuo teisinės minties ir tradicijos, šalyse gali pasižymėti savitu turiniu ir atlikti skirtingą vaidmenį šalies civilinės teisės sistemoje. Šis institutas per tūkstantį savo egzistavimo metų prigijo bendrosios teisės tradicijos šalyse, taipogi jį perėmė ir kai kurios kontinentinės teisės tradicijos valstybės. Patikėjimo teisės institutas yra globalus teisinis reiškiny, žinomas daugelio skirtingų teisės tradicijų valstybių civilinei teisei. Nors atskirose šalyse turto patikėjimo teisė vadinama skirtingai, daugeliu atvejų jos turinys yra panašus ir neretai siekia atkartoti anglo-saksų „tresto“ modelio esmę. Bendrosios teisės tradicijos valstybėse „trestas“ yra naudojamas labai plačiai. To priežastis yra šio instituto pritaikomumas įvairiems santykiams ir suteikimas instrumentų, kurie leidžia pasiekti įvairaus pobūdžio tikslų. Kai kurie turto patikėjimo instituto tyrinėtojai pažymi, kad daugelis civilinės teisės institutų yra tarsi patikėtos nuosavybės kopijos, tačiau visos jos netobulos. Nors ir yra naudojami tam pačiam rezultatui pasiekti, šie institutai dažnai yra kur kas labiau suvaržyti ir ne tokie efektyvūs kaip minėtas bendrosios teisės „trestas“.<sup>69</sup> Turto patikėjimo institutas atėjo ir į Lietuvą iš bendrosios teisės tradicijos valstybių, kurio sąvoka yra įtvirtinta CK 4.106 straipsnio 1 dalyje,<sup>70</sup> nurodanti, kad „patikėjimo teisė tai patikėtojo nustatyta tvarka ir sąlygomis valdyti, naudoti perduotą turtą bei juo disponuoti.“ Patikėjimo teisė egzistuoja visais atvejais, kai yra valdomas kitam asmeniui – teisės subjektui priklausantis turtas. Ne išimtis yra ir pensijų fondų valdymas. Dalį gautų mokesčių „Sodra“ perveda pensijų fondams ir nuo tada šias lėšas perėmusi pensijų kaupimo bendrovė jas valdo (investuoja). Lietuvos Respublikos Pensijų kaupimo (toliau – PK) įstatymas<sup>71</sup> nustatė, kad pensijų fondo turtas yra valdomas turto patikėjimo teise. Turto patikėjimo teisė Lietuvoje yra mažai tyrinėtas civilinės teisės institutas, kurio esmė yra sudaryti galimybes savininkui perduoti jo turtą patikėtiniui

<sup>68</sup> Stanislovaitytis R., *Komercinė teisė*. – Vilnius: Eugrimas, 2005. – 283 p. ISBN 9955-682-11-6. p. 107-108.

<sup>69</sup> Sakavičius J., *Turto patikėjimo teisė ir jos ypatumai Lietuvos civilinėje teisėje // Socialinių mokslų studijos*. – Vilnius: Mykolo Romerio Universitetas, 2011, Nr. 3(3), p. 1095–1110. – ISSN 2029-2236, p. 1097-1098.

<sup>70</sup> Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas. *Valstybės žinios*. 2000, Nr. 74-2262.

<sup>71</sup> Lietuvos Respublikos Pensijų kaupimo įstatymas. *Valstybės žinios*. 2003, Nr. 75-3472.

tam, kad šis turtą valdytų, naudotų ir disponuotų juo taip, kaip nurodyta patikėjimo teisę nustatančiame akte ir įstatyme.<sup>72</sup>

Vis dėlto, Lietuviška teisinė sistema neturi „tresto“ sąvokos, o ją taikyti tik pensijų fondams, be platesnio pakeitimo, specialistų nuomone, būtų gana keblu. „Tresto“ tradicija kitose šalyse susiklostė per gerą šimtmetį, teisiniai jo pagrindai buvo nuosekliai kuriami, susiformavo ir tam tikras žmonių suvokimas, todėl tiesiogiai ją taikyti pensijų fondų įstatyme būtų neįmanoma.<sup>73</sup>

Daugelyje pasaulio šalių turto patikėjimas vaidina didelį vaidmenį turto investicijose, todėl labai svarbu išsiaiškinti kaip turto patikėjimo institutas reglamentuojamas teisės aktuose, kadangi tai lemia ir pensijų fondų investicinės veiklos reguliavimą. Pagrindinius skirtumus lemia skirtingas požiūris į nuosavybės teisės turinį. Lietuvos civilinėje teisėje yra įdiegta vadinamoji „triada“ – nuostata, kad nuosavybės teisės turinį sudaro trys savininko teisės – teisė turtą valdyti ir naudoti bei juo disponuoti.<sup>74</sup> Atsižvelgiant į tai, atsiranda esminiai „tresto“ ir patikėjimo teisės instituto skirtumai. Šiuo atveju reikėtų paminėti CK 6.953 straipsnio 2 dalies nuostatą,<sup>75</sup> kad „Turto perdavimas kitam asmeniui patikėjimo teise nepakeičia turto nuosavybės teisės. Perduoto turto savininku ir toliau lieka patikėtojas.“ Todėl asmuo nusprendęs dalyvauti pensijų kaupime nuosavybės teisės į pensijų turtą nepraranda, o lėšas patikėjimo teise valdo pensijų kaupimo bendrovės. Tuo tarpu, bendroji teisė pasižymi tik jai būdingu patikėjimo teisės institutu (angl. trust). Jo esmė ta, kad turto savininkas (angl. settlor) perduoda turtą nuosavybėn kitam asmeniui (angl. trustee), kuris privalo naudoti jį tam tikram tikslui, o iš turto gaunamą naudą turi perduoti trečiajam asmeniui (angl. beneficiary) - naudos gavėjui.<sup>76</sup> Tokiu būdu nuosavybės teisė tarsi suskaidoma – viena savininko teisių dalis, būtent išskirtos nuosavybės valdymas ir tvarkymas, priklauso vienam asmeniui (patikėtiniui), o kita teisių dalis – naudos, taip pat ir pajamų, iš eksploatuojamos nuosavybės gavimas – kitam asmeniui arba asmenims (vienam arba keliems naudos gavėjams).<sup>77</sup> „Tresto“ modelyje“ patikėtiniui suteikta galimybė įgyvendinti savininko teises, suteikia šiam institutui lankstumo, kadangi jis nėra varžomas teisinių apribojimų, todėl pasikeitus investicinei aplinkai patikėtinis gali greitai prisitaikyti prie naujų sąlygų ir priimti tinkamiausius investicinius sprendimus. Asmuo, valdantis turtą patikėjimo teise, turi visas savininko teises, tačiau jis privalo naudoti turtą tik pagal paskirtį, dėl kurio buvo įsteigtas patikėjimo teisės institutas. Jis taip pat negali disponuoti turtu, jeigu tokia teisė nesuteikta dokumente, kurio įsteigtas patikėjimo teisės institutas. Be to, patikėtinis privalo atsiskaityti naudos gavėjui už turto panaudojimą, perduoti šiam visas gaunamas pajamas. Patikėtinis, kuris netinkamai vykdo savo

<sup>72</sup> Sakavičius J., *supra* note 69, p. 1096.

<sup>73</sup> Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos socialinis pranešimas, *supra* note 16, p. 67.

<sup>74</sup> Pakalniškis V., Nuosavybės teisės doktrina ir Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas. // Jurisprudencija: mokslo darbai. Vilnius: Lietuvos teisės universitetas, 2002, Nr. 28 (20), p. 79.

<sup>75</sup> Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas, *supra* note 70, 6.953 straipsnio 2 dalis.

<sup>76</sup> Mikelėnas V., Civilinė teisė. Bendroji dalis. - Vadovėlis. Vilnius: Justitia, 2009., 83-149 p.. ISBN 978-9955-616-40-5., p. 106-107.

<sup>77</sup> Sakavičius J., *supra* note 69, p. 1098.

funkcijas, privalo atlyginti nuostolius, padarytus naudos gavėjui, o kai kuriais atvejais gali būti patrauktas ir baudžiamojon atsakomybėn.<sup>78</sup> Tuo tarpu Lietuvoje, kaip žinoma, svarbiausias nuosavybės teisės kaip daiktinės teisės požymis yra jos absoliutumas, t.y. netoleruojama dviguba nuosavybė (angl. *dual ownership*) civiliniame teisiniame santykiyje, kitaip tariant, toks teisinis reglamentavimas įtvirtina principinę nuostatą, jog pripažįstama viena teisė vienam daiktui (angl. *one right to one thing*).<sup>79</sup> Turto patikėjimo teisė – tai viena iš daiktinių teisių, savo turiniu labai artima nuosavybės teisei. Visoms daiktinėms teisėms būdingas absoliutus pobūdis, tačiau tarpusavyje kiekviena iš jų skiriasi savo turiniu. Plačiausia savo turiniu daiktinė teisė yra nuosavybės teisė. Ji apima visas daiktinei teisei įmanomas teises t.y. teisę valdyti, naudoti daiktą bei juo disponuoti. Kitų daiktinių teisių turinį sudaro kai kurios teisės, įeinančios į valdymo, naudojimo teisių, o kartais net ir disponavimo daiktu teisių visumą.<sup>80</sup> Įdomu tai, jog žiūrint į CK<sup>81</sup> įtvirtintas nuosavybės ir patikėjimo teisės sąvokas, jų turinys atrodo vienodas. „Nuosavybės teisė – *tai teisė savo nuožiūra, nepažeidžiant įstatymų ir kitų asmenų teisių ir interesų, valdyti, naudoti nuosavybės teisės objektą ir juo disponuoti.*“ (4.37 str. 1d.). „Turto patikėjimo teisė – *tai patikėtinio teisė patikėtojo nustatyta tvarka ir sąlygomis valdyti, naudoti perduotą turtą bei juo disponuoti.*“ (4.106 str. 1 d.) Iš pateiktų sąvokų galima matyti, kad tiek nuosavybės, tiek patikėjimo teisės turinį sudaro tos pačios teisės, t.y. teisė valdyti, naudoti daiktą ir juo disponuoti, skiriasi tik jų įgyvendinimo apribojimai. Išsiaiškinus, jog patikėjimo teisės turinys yra siauresnis nei nuosavybės teisės, galima teigti, jog nuosavybės teisė į patikėjimo teise perduodamą turtą išlieka patikėtoju. Savininkas išlaiko nuosavybės teisę į jo patikėtą turtą, patikėtiniai perduodamas tik nuosavybės turinį sudarančias teises valdyti, naudoti ir disponuoti patikėtu turtu.<sup>82</sup> Patikėjimo teisę pagal jos turinį ir tikslus galima pavadinti pilnaverčiu savininko interesų atstovavimu.<sup>83</sup> Dėl šios priežasties patikėtinio teisės ir patikėjimo teisė ginama tais pačiais pagrindais, kaip ir savininko nuosavybės teisė.<sup>84</sup> Kita vertus, nuosavybės teisės prigimtis savininkui suteikia teisę nustatyti patikėtiniai perduotų teisių valdyti turtą, naudoti ir juo disponuoti įgyvendinimo tvarką ir sąlygas. Turto patikėjimo teisė yra daiktinė teisė su jai būdingu absoliutumo požymiu.<sup>85</sup> Todėl atsižvelgiant į tai, kad Lietuva kaip ir kitos kontinentinės teisės tradicijos šalys, nepripažįsta nuosavybės teisės išskaidymo, nenustačius pensijų kaupimo sutartyje disponavimo patikėtu turtu teisės apribojimų, susiklostytą situacija, kai patikėtinis valdydamas jam patikėtą pensijų fondo turtą būtų saistomas tik savininko interesų. Remiantis tuo, atsirastų didelė rizika, kad patikėtinis gali tuo

<sup>78</sup> Mikelėnas V., *supra* note 76, p. 107.

<sup>79</sup> Sakavičius J., *supra* note 69, p. 1098.

<sup>80</sup> Papirtis L.V., ir kt. Civilinė teisė. Bendroji dalis, II tomas. – Vadovėlis. Vilnius: Mykolo Romerio Universiteto Leidybos centras, 2005.- 250 p. ISBN 9955-19-019-1. p. 115.

<sup>81</sup> Lietuvos Respublikos Civilinis Kodeksas, *supra* note 70, 4.37 straipsnio 1 dalis ir 4.106 straipsnio 1 dalis.

<sup>82</sup> Baranauskas E., Laurinavičius K. ir kt. Daiktinė teisė. – Vadovėlis. Vilnius: Mykolo Romerio Universiteto Leidybos centras, 2010. – 308 p. ISBN 978-9955-19-190-2., p. 196-197.

<sup>83</sup> Stanislovaitis R. *supra* note 68, p. 108.

<sup>84</sup> Lietuvos Respublikos Civilinis Kodeksas, *supra* note 70, 4.110 straipsnis.

<sup>85</sup> Baranauskas E., Laurinavičius K. ir kt., *opt. cit.*, p. 196-197.

piktnaudžiauti. Paprastai mokslininkai, apibūdindami pensijų fondus, naudoja sąvokas, atspindinčias pensijų fondų socialinę reikšmę – padidinti pajamas senatvėje tiems, kurie rūpinasi ramesne ateitimi,<sup>86</sup> Steponavičienės G. nuomone<sup>87</sup> - „pensijų fondai yra verslas, kuris padeda žmonėms spręsti socialines problemas – sukaupti lėšų senatvei“. Tačiau pensijų fondai nėra savarankiškai juridiniai asmenys, t.y. negali patys tiesiogiai prisiimti teisių ir pareigų, todėl veikia per valdymo įmonę. Tai patvirtina Lietuvos Respublikos papildomo savanoriško pensijų kaupimo (toliau – PSPK) įstatymo 2 straipsnio 12 dalyje<sup>88</sup> įtvirtinta pensijų fondų sąvoka „pensijų fondas – fiziniams asmenims, savanoriškai kaupiantiems pensijas ir mokantiems pensijų įmokas į pensijų fondą, bendrosios dalinės nuosavybės teise priklausantis pensijų turtas, kurio valdymas perduotas pensijų fondo valdymo įmonei ir kuris investuojamas pagal to pensijų fondo taisykles“. Kaip matome, šiame pensijų fondo apibrėžime yra išskiriamos dvi sudėtinės dalys: pensijų turtas ir jo valdymas. PK įstatymo 9 straipsnio 2 dalyje<sup>89</sup> teigiama, kad „pensijų kaupimo bendrovė pensijų turtą valdo, naudoja ir juo disponuoja turto patikėjimo teisės pagrindais“. Pensijų kaupimo bendrovė figūruoja kaip pensijų fondo valdymu užsiimanti pelno siekianti organizacija. Dažnai Lietuvoje galvojama, kad pensijų fondai turėtų būti ne pelno organizacijos. Tačiau pagal mūsų teisinę ne pelno organizacijų sąvoką toks juridinis statusas netinka. Ne pelno organizacija gali turėti pelno, bet negali jo niekaip skirstyti (taip pat ir savo nariams), o tik dėti į tolesnį organizacijos vystymą. Tuo tarpu anglo-saksiškoje tradicijoje pradėjus reguliuoti profesinius pensijų fondus ir siekiant riboti riziką, kai įmonės lėšos laikomos kartu su pensijų fondo lėšomis, pensijų fondų lėšos buvo atskirtos į atskirą juridinį vienetą – trestą. "Trestą" valdo patikėtieji savininkai (angl. trustees). Pats pensijų fondas nesiekia pelno sau kaip organizacijai, o tik savo nariams. Patikėjimo valdytojas privalo veikti patikėjimo gavėjo interesais ir, jei neveiks pakankamai rūpestingai, gali pažeisti įstatymą. Jis privalo vadovautis patikėjimo akte esančiais nurodymais bei atsiskaityti už visus sandorius. Jis turi teisę patirti pagrįstas sąnaudas, tačiau jam neleidžiama iš patikėto turto gauti jokios naudos. Jo veiksmus griežtai reguliuoja įstatymas. Taip pensijų fondas prilyginamas ne pelno organizacijai. Tuo pensijų fondas skiriasi nuo draudimo įmonės, kuri turi savo savininkus ir siekia pelno.<sup>90</sup> Atsižvelgiant į tai, CK įtvirtinta turto patikėjimo teisė turi būti įgyvendinama laikantis patikėtojo nustatytų sąlygų bei apribojimų, o taip pat nepažeidžiant įstatymų ir kitų asmenų teisių ir interesų. Visų pirma, pensijų kaupimo veiklą reglamentuojančiais įstatymais yra numatytos investavimo taisyklės, kurių privalo laikytis kaupiamųjų lėšų valdytojai, ir antra, pensijų fondo dalyvis pasirašydamas pensijų kaupimo sutartį privalo nurodyti jo pageidaujama

<sup>86</sup> Lakštutienė A., *supra* note 1, p. 173-175.

<sup>87</sup> Steponavičienė G. Apie pensijų fondų ir mitus. - 2004. <http://www.lrinka.lt/index.php//1480> [žiūrėta 2012 02 26]

<sup>88</sup> Lietuvos Respublikos Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas. *Valstybės žinios*. 1999, Nr. 55-1765., 2 straipsnis, 12 dalis.

<sup>89</sup> Lietuvos Respublikos Pensijų kaupimo įstatymas, *supra* note 71, 9 straipsnis, 2 dalis.

<sup>90</sup> Konceptualios nuostatos dėl pensijų fondų priežiūros, *supra* note 52, p. 15-16.



investavimo kryptį. Tokiu būdu iš esmės yra apribojamos pensijų fondų valdytojų galimybės veikti savo nuožiūra.

Apibendrinant, galima būtų teigti, kad turto patikėjimo teisė yra žinoma daugeliui teisės sistemų, tačiau skirtumai tarp bendrosios ir kontinentinės teisės sistemų santykinai maži, tačiau – esminiai. Pagrindinis iš jų – giliai kontinentinės teisės tradicijas turinčiose valstybėse (įskaitant ir Lietuvą) įsišaknijusi „absoliučios“ nuosavybės doktrina. Todėl turto patikėjimo teisė nors ir yra panaši savo turiniu į nuosavybės teisės turinį, tačiau patikėjimo teisės įgyvendinimas teisiškai labiau apribotas nei nuosavybės teisės.

### 2.2.2. Apibrėžtų išmokų ir apibrėžtų įmokų sistemos

Didelę įtaką pensijų fondų turto investavimo reguliavimui turi senatvės pensijos mokėjimo būdas - ar pensijų sistema veikia apibrėžtų išmokų, ar apibrėžtų įmokų būdu.

„Protingo žmogaus“ principo taikymas paprastai būdingas šalims, kuriose veikia apibrėžtų išmokų pensijų sistemos modelis. Esant apibrėžtų išmokų sistemai investavimo politika nėra griežtai suvaržoma apribojimais, kadangi pensijų fondas prisiima tvirtą įsipareigojimą mokėti sutarto dydžio pensiją.<sup>91</sup> Būtent anglo-saksų valstybėse dauguma pensijų schemų veikia *apibrėžtų išmokų* principu, t.y. darbdaviai turi įgyvendinti prisiimtus pensijų pažadus, todėl jie ir skiria pensijų fondų valdytojus - "trustees".<sup>92</sup> Apibrėžtų išmokų schemose senatvės pensijos dydis yra iš anksto apibrėžiamas, o įmokų dydis gali svyruoti. Sumokėtos įmokos yra investuojamos, siekiant finansuoti būsimas senatvės pensijas, kurios nepriklauso nuo konkrečių investicinių rezultatų. Pensija yra nustatoma pagal išdirbtą metų skaičių ir paprastai atsižvelgiama į atlyginimo dydį tam tikrą periodą (pvz. viso darbingo laikotarpio vidurkis ir pan.). Tokiu būdu senatvės apskaičiavimo formulė yra apibrėžta iš karto.<sup>93</sup> Apibrėžtų išmokų schema reiškia, kad asmeniui, apsidraudusiam pensijai, suteikiami konkretūs pažadai dėl jo būsimos pensijos. Įmokos pensijai ir gautos investicijų pajamos yra investuojamos, todėl skaičiuojant pensijas atsižvelgiama ir į būsimą investicijų pelną. Taip pat, daromos prielaidos kaip turėtų augti asmens darbo užmokestis. Kadangi pensijų fondas, veikiantis pagal apibrėžtų išmokų schemą, prisiima tvirtą įsipareigojimą sumokėti tam tikro dydžio pensiją, tai nepasitvirtinus įmokų skaičiavimui naudotoms prielaidoms, atsiradusius nuostolius ir perviršį turi išlyginti pats draudikas. Todėl darbdaviai samdo profesionalius investicijų valdytojus. Tačiau apibrėžtų išmokų schemą yra gana sudėtinga administruoti, jai yra reikalinga nuolatinė priežiūra bei stabili ekonominė aplinka.<sup>94</sup>

<sup>91</sup> Antolin P. Pension Fund Performance, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 20. OECD publishing, 2008. <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/41218144.pdf> [žiūrėta 2013 01 15]. p. 5-6.

<sup>92</sup> Morkūnienė A., *supra* note 67.

<sup>93</sup> Gudaitis, T., *supra* note 2, p. 57-60.

<sup>94</sup> Levišauskaitė K., Ruškys G. Valstybės finansai: vadovėlis. Kaunas: Vytauto Didžiojo universiteto leidykla, 2003. – 179 p. – ISBN 9955-530-91-X , p. 108-109.

Pasikeitus socialinėms (pvz. pailgėjus laukiamai gyvenimo trukmei) arba ekonominėms (pvz. ekonomikos sulėtėjimas) sąlygoms, valstybė gali tapti nebepajėgi užtikrinti suplanuotų išmokų dydžio.<sup>95</sup>

Apibrėžtų išmokų modelis paprastai buvo naudojamas senesnėse profesinėse programose, sekant valstybės tarnautojų programose taikomos išmokų formulės pavyzdžiu. Tačiau daugelis tokių programų seniai žlugo. Beveik visos per pastaruosius kelis dešimtmečius pradėtos programos yra apibrėžtų įmokų modelio. Jos yra taikomas profesinėms ir įstatymų nustatytoms programoms. Visos valstybės narės, privalomai perkėlusios dalį socialinio draudimo pensijų įmokų į privačius fondus, pritaikė apibrėžtų įmokų modelį, kuriame investicijų riziką neša dirbantieji.<sup>96</sup> Apibrėžtų įmokų sistemose įmokos, skirtos senatvės pensijai, yra iš anksto apibrėžtos. Sumokėtos įmokos yra investuojamos, kad būtų finansuojamos būsimos senatvės pensijos.<sup>97</sup> Pensijų fondas neprisiima tvirto įsipareigojimo mokėti tam tikro dydžio pensiją. Pensijos dydis priklauso nuo mokamų įmokų ir jomis uždirbto pelno, kuris gali būti tiek teigiamas, tiek neigiamas. Tokiu būdu visą investicijų riziką turi prisiimti apdraustasis asmuo, t.y. pensijų fondas nėra įpareigojamas dengti nuostolius, jeigu investicijos būna nesėkmingos. Atsižvelgiant į tai, apibrėžtų įmokų sistemose yra numatomi griežtesni investicijų ribojimai.

Siekiant sumažinti minėtų schemų trūkumus, kuriamos schemas, veikiančios kaip tam tikras apibrėžtų įmokų ir apibrėžtų išmokų schemų derinys. Prie tokių yra priskiriamos apibrėžtų įmokų schemas su garantuota tam tiko dydžio investicijų grąža. Jose taip pat atsiranda tvirtas įsipareigojimas pensijų kaupimo dalyviams, kuri būtina vykdyti, tačiau apdraustajam garantuojamas ne pensijos dydis, bet jo įmokų prieaugis. Kokie draudimo schemų tipai naudojami pensijų fonduose atskirose šalyse, pateikta schemoje (1 lentelė).

---

<sup>95</sup> Gudaitis T., *supra* note 2, p. 59.

<sup>96</sup> Europos Komisijos Užimtumo, socialinių reikalų ir lygių galimybių generalinis direktoratas. Privačių pensijų programos - jų įtaka tinkamoms ir tvarioms pensijoms. – Liuksemburgas: Europos Sąjungos leidinių biuras, 2009. ISBN 978-92-79-15191-0. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=738&langId=lt&pubId=494&type=2&furtherPubs=yes> [žiūrėta 2013 01 15]. p. 12.

<sup>97</sup> Gudaitis T., *supra* note 2, p. 60.

1 lentelė. Pensijų draudimo schemų įvairiose šalyse palyginimas

Apibrėžtų išmokų su garantijoms	Apibrėžtų išmokų be garantijų	Apibrėžtų įmokų su absoliučia grąža	Apibrėžtų įmokų su rinkos grąža	Apibrėžtų įmokų be garantijų
Pensijos dydis nustatomas kaip priešpensinės algos dalis su tvirtu įsipareigojimu	Pensijos dydis nustatomas kaip priešpensinės algos dalis be tvirto įsipareigojimo	Nustatomas įmokų dydis ir minimali nominali investicijų grąža	Nustatomas įmokų dydis ir investicijų grąža pagal visų pensijų fondų veiklos vidurkį	Nustatomas tik įmokų dydis be tvirto grąžos įsipareigojimo
<b>D. Britanija, Olandija</b>	<b>Australija</b>	<b>Šveicarija</b>	<b>Čilė ir kitos Lotynų Amerikos šalys, Vengrija, Lenkija</b>	<b>Australija, D.Britanija, Švedija</b>

Šaltinis: Levišauskaitė K., Ruškys G. Valstybės finansai: vadovėlis. Kaunas: Vytauto Didžiojo universiteto leidykla, 2003. – 179 p. – ISBN 9955-530-91-X, p. 110.

Iš čia matome (žr. 1 lent.), kad populiariausia yra apibrėžtų įmokų schema su rinkos grąža. Ji yra naudojama Čilėje, Lenkijoje, Vengrijoje bei kitose šalyse. Draudimo schemas be jokių garantijų dažniausiai taikomos gerai ekonomiškai išsivysčiusiose šalyse, pvz., Australijoje, D. Britanijoje, Švedijoje.<sup>98</sup>

Daroma išvada, kad atsižvelgiant į tai, jog skirtingai nei apibrėžtų įmokų, apibrėžtų išmokų sistemose senatvės apskaičiavimo formulė yra apibrėžta iš karto, skiriasi ir investavimo teisinis reguliavimas. Apibrėžtų įmokų sistemoje „protingo žmogaus“ taisyklės taikymas gali būti ne toks efektyvus.

### 2.2.3. Privalomas ir savanoriškas dalyvavimas pensijų fondų veikloje

Kaip minėta anksčiau, dalyvavimas II pakopos pensijų fondų veikloje gali būti privalomas ir savanoriškas. Jei pensijų fonduose yra privaloma dalyvauti didžiajai daliai gyventojų, jų veiklos įstatyminis reguliavimas paprastai yra griežtesnis nei tos sistemos, kurioje dalyvavimas yra laisvanoriškas.

Privalomose sistemose valstybės paprastai teikia tam tikras garantijas. Atimdama galimybę žmogui pasirinkti dalyvauti pensijų fonduose ar ne, valstybė siekia užtikrinti pakankamą sistemos saugumą. Jeigu dalyvauti pensijų fonduose laisvanoriškai renkasi pats dalyvis, jam tenka pagrindinė

<sup>98</sup> Levišauskaitė K., Ruškys G., *supra* note 94, p. 108-110.

atsakomybė, todėl yra paliekama daugiau laisvės pasirinkti ir susitarti kontrakto šalims. Šiuo atveju daugiau pasitikima rinkos savireguliuojimu.<sup>99</sup>

2002 m. paskelbtame LR Pensijų sistemos reformos įstatyme<sup>100</sup> buvo atsisakyta privalomojo dalyvavimo privačiuose II pakopos pensijų fonduose. Bet kurio amžiaus asmenims, apdraustiems visai socialinio draudimo pensijai, buvo leista savanoriškai pasirinkti – dalyvauti pensijų sistemos reformoje ar likti tik socialinio draudimo sistemoje.<sup>101</sup> Ši nuostata nepasikeitė bei išliko ir dabar galiojančioje Pensijų sistemos reformos įstatymo redakcijoje.

ES Socialinės apsaugos komiteto 2008 m. atliktame tyrime<sup>102</sup> teigiama, kad vienas iš populiariausių būdų užtikrinti pensijų sistemų ilgalaikį tvarumą yra privatus taupymas taikant tam tikrus privalomuosius reikalavimus. Šiame tyrime taip pat nurodoma, kad egzistuoja du pagrindiniai privalomumo tipai:

✓ *Privaloma sistema (privaloma visiems) arba pusiau privaloma sistema (privaloma tik kai kuriems):* II pakopos pensijų fondai (Austrija, Danija, Bulgarija, Estija, Vengrija, Latvija, Lenkija, Slovakija, Slovėnija, Švedija) galiausiai bus privalomi visiems, tačiau dėl pereinamojo laikotarpio priemonių dabar yra privalomi daugiausia tik jaunesnio amžiaus gyventojams (išskyrus Daniją ir Švediją). Pavyzdžiui, Latvijoje pensijų sistema yra privaloma asmenims, jaunesniems nei 30 metų amžiaus, ir savanoriška asmenims nuo 30 iki 49 metų amžiaus. Tokiu būdu, praėjus tam tikram laikui ir pasitraukus savanoriškai dalyvaujantiems pensijų fonduose, sistema taps privaloma visiems. Aukštas privalomumo lygis - privaloma arba pusiau privaloma sistema - užtikrina, kad darbuotojai, esantys tam tikroje amžiaus grupėje, pradeda mokėti įmokas į pensijų schemas.

✓ *Švelnesnė privalomumo forma (siūlo pasirinkimą):* tai gali būti automatiškas įtraukimas į sistemą, numatant galimybę jos atsisakyti (taikoma, pavyzdžiui, Italijoje) arba prisijungimas be galimybės pasišalinti kaip taikoma Lietuvoje, t.y. suteikiama asmenims galimybė kaupti II pakopos pensijų fonduose dalį jų mokamų valstybinio socialinio draudimo įmokų, tačiau prisijungus prie šios schemos, jis negali pasitraukti. Remiantis PKĮ 6 straipsniu<sup>103</sup> jam suteikiama galimybė tik pereiti į kitą pensijų fondą valdomą tos pačios ar kitos pensijų kaupimo bendrovės.

✓ *Narystė privačiuose pensijų fonduose taip pat gali būti visiškai savanoriška, pasirenkama individualiai.*

Lietuvoje paliekama savanoriška teisė apsispręsti, ar asmuo nori dalyvauti pensijų fondų veikloje, nors būta siūlymų įvesti privalomą dalyvavimą, tuo tikslu padidinti dabartinių kaupiamųjų fondų

<sup>99</sup> Konceptualios nuostatos dėl pensijų fondų priežiūros, *supra* note 52, p. 10.

<sup>100</sup> Lietuvos Respublikos Pensijų sistemos reformos įstatymas. *Valstybės žinios*, 2002, Nr. 123- 5511.

<sup>101</sup> Gudatis T., *supra* note 2, p. 56.

<sup>102</sup> Social Protection Committee. Privately managed funded pensions provisions and their contribution to adequate and sustainable pensions. 2008. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=752&langId=en&moreDocuments=yes> [žiūrėta 2013 02 26]. p. 21.

<sup>103</sup> Lietuvos Respublikos Pensijų kaupimo įstatymas, *supra* note 71, 6 straipsnis.

portfelį, nes maži fondai veikia neefektyviai. Tačiau yra nuomonių, kad priverstinis esamos pensijų sistemos privatizavimas yra nepriimtinas. Privalomojo dalyvavimo privačiuose pensijų fonduose įvedimas reikštų dalies socialinio draudimo senatvės pensijų privalomą privatizavimą. Dalis senatvės pensijoms finansuoti skiriamų socialinio draudimo įmokų būtų paimta iš “Sodros” ir atiduota privatiems pelno siekiantiems fondams.<sup>104</sup>

Apibendrinant galima būtų pasakyti, kad privalomas ar savanoriškas dalyvavimas taip pat turi įtakos II pakopos pensijų fondų investavimo teisiniam reguliavimui. Nors Lietuvoje palikta apsisprendimo laisvė pradėti kaupti dalį VSD įmokų ar likti socialinio draudimo schemeje, tačiau įstatyme įtvirtintu reguliavimu atimama galimybė pasitraukti iš kaupimo II pakopos pensijų fonduose sistemos. Atsižvelgiant į tai, valstybė turėtų prisiimti atsakomybę ir užtikrinti tam tikras garantijas pensijų kaupimo dalyviams.

---

<sup>104</sup> Alternatyvūs pensijų reformos modeliai. – 2001. <http://ukiuva.wordpress.com/2001/10/12/alternatyvus-pensiju-reformos-modeliai/> [žiūrėta 2013 02 26].

### 3. II PAKOPOS PENSIJŲ FONDŲ INVESTAVIMO TEISINIO REGULIAVIMO LIETUVOJE YPATUMAI BEI PROBLEMOS

#### 3.1. Europos Sąjungos teisės aktų nuostatos

Nors socialinė politika yra įvardijama kaip viena iš ES politikos krypčių, tačiau jos turinys, skirtingai nuo nacionalinių valstybių lygmens, apima ne tiek lėšų perskirstymą socialinėms reikmėms, kiek socialinį reguliavimą tų sričių, kurios yra susijusios su bendrosios rinkos veikimu, o būtent: darbo teisė, darbų saugos reikalavimai, socialinės darbuotojų migrantų teisės ir kt. ES nėra perėmusi socialinių valstybės funkcijų, kurios būdingos daugeliui valstybių, t.y. lėšų perskirstymo, kuris paprastai yra pateisinamas socialiniu teisingumu ir solidarumu. Kadangi ES neturi galimybės imtis atskiroms valstybėms būdingos perskirstymo politikos, jos socialinė politika orientuojasi į bendrą valstybėms narėms socialinio reguliavimo taisyklių, kurias paskui įgyvendina rinkos veikėjai ir nacionalinės vyriausybės, parengimą ir priėmimą.<sup>105</sup>

II pakopos pensijų fondai vaidina vis svarbesnį vaidmenį visose trijose pensijų sistemos pakopose. Privačiai valdomų sistemų vystymas taip pat reikalauja nustatyti atitinkamus reikalavimus. Specialių ES norminių teisės aktų reglamentuojančių pensijų fondų, finansuojamų VDS įmokomis, veiklą nėra. Šių pensijų fondų veiklą reglamentuoja nacionaliniai teisės aktai.<sup>106</sup> Pastarieji dažnai apriboja tokių pensijų kaupimo sistemų investicinę veiklą. Apribojimai nustato kiekybines investicijų ribas, taikomas skirtingoms lėšų klasėms bei tarptautinio portfelio diversifikacijai.

ES teisės aktuose yra išskiriamas tik bendras reikalavimas dėl laisvo asmenų, paslaugų ir kapitalo judėjimo. Konsoliduotos Europos Bendrijos Steigimo sutarties (toliau – Sutartis) 56 straipsnio 1 dalis<sup>107</sup> užtikrina pagrindinį kapitalo laisvo judėjimo principą uždraudžiant visus kapitalo judėjimo apribojimus tarp valstybių narių bei tarp valstybių narių ir trečiųjų šalių. Nors Sutartis neapibrėžia „kapitalo judėjimo“ sąvokos, tačiau šiuo klausimu yra taikomas Europos Bendrijų Tarybos direktyvos 88/361/EEB dėl Sutarties 67 straipsnio įgyvendinimo 1 priedas<sup>108</sup> (iš pradžių įgyvendinęs 56 straipsnį), kuris nustato, kas yra kapitalo judėjimas. Taip pat yra numatytas nebaigtinis kapitalo judėjimo sąrašas, kuris apima investicijas į kolektyvinio investavimo įmones ir tiesiogines investicijas bei investicijas į nekilnojamąjį turtą (nacionalinėje teritorijoje, kai investuoja ne rezidentai, ir užsienio teritorijose, kai investuoja rezidentai).

<sup>105</sup> Vitkus G., Europos Sąjunga: Enciklopedinis žinynas. – Vilnius: Eugrimas, 2002. – 343 p., ISBN 9955-501-00-6, - p. 280.

<sup>106</sup> Social Protection Committee., supra note 102, p. 50.

<sup>107</sup> 1957 m. kovo 25 d. Europos Bendrijos Steigimo Sutartis. *Valstybės žinios*, 2004, Nr. 2-2. 56 straipsnis, 1 dalis.

<sup>108</sup> 1988 m. birželio 24 d. Tarybos Direktyva 88/361/EEB dėl Sutarties 67 straipsnio įgyvendinimo, OL L 178, 1988 07 08, 1 priedas.

Tarpvalstybinių investicijų apribojimai gali ne tik pažeisti Sutartyje numatytą kapitalo judėjimo laisvę, bet taip pat gali turėti platesnių neigiamų ekonominių pasekmių, jeigu trukdo veiksmingai tarptautinio portfelio diversifikacijai ir neleidžia naudoti priemonių, kurios užtikrintų didesnę grąžą esant tam pačiam rizikos lygiui arba tą pačią grąžą esant mažesnei rizikai.<sup>109</sup> Pensijų fondams taikomi investicijų apribojimai prieštarauja laisvam kapitalo judėjimui, tačiau yra numatoma viena išlyga, kad laisvas kapitalo judėjimas gali būti teisėtai ribojamas nacionalinėmis taisyklėmis, kurių taikymą pagrindžia priežastys, nurodytos Sutarties 58 straipsnyje (buvęs 73 straipsnio d punktas), ir laisvo kapitalo judėjimo principo nepažeidžia šalių narių teisės imtis visų reikalingų priemonių nacionalinių įstatymų ir kitų teisės aktų pažeidimų prevencijai.<sup>110</sup> Vis dėlto, tokiu atveju taip pat turi būti atsižvelgta į proporcingumo principą, nustatantį, kad nacionaliniai teisės aktai turi užtikrinti siekiamą tikslą ir neturi viršyti jo apimties.<sup>111</sup> Europos Teisingumo Teismas (toliau – ETT) byloje *Europos Komisija prieš Lenkijos Respubliką* konstatavo,<sup>112</sup> kad Lenkijos Respublikos Pensijų fondų įstatyme, įtvirtintas apribojimas, numatantis, kad investicijos užsienyje negali viršyti 5 proc. atitinkamo atvirojo pensijų fondo aktyvų vertės, ir nustatytas trumpesnis investicijų, kurios gali būti įgyvendintos užsienyje, sąrašas nei investicijų Lenkijos teritorijoje sąrašas, yra laikomi kiekybiniais bei kokybiniais apribojimais, kiek tai susiję su investicijomis ne nacionalinėje teritorijoje, ypač kitose valstybėse narėse, pažeidžiančiais laisvo kapitalo judėjimo principą. O Lenkijos argumentai, nurodantys, kad tokiais apribojimais buvo siekiama užtikrinti pensijų fondų finansinės pusiausvyros apsaugą, negali būti pateisinami privalomais bendrojo intereso pagrindais. Kaip nurodė ETT, tokie apribojimai turi būti tinkami garantuoti, kad bus įgyvendintas jais siekiamas tikslas, ir neviršyti to, kas būtina tam tikslui pasiekti. Buvo nustatyta, kad Lenkijos nacionalinės teisės aktuose numatyti reikalavimai yra neproporcingi siekiamam tikslui, nes būtent investicijų diversifikavimu tiek geografiškai, tiek atsižvelgiant į investicijos pobūdį garantuojamas jų saugumas. Be to šiuo klausimu Lenkija rėmėsi sunkumais, su kuriais susiduria pensijų fondai, siekdami įvertinti su investicijomis užsienyje susijusią riziką, tačiau buvo pripažinta, kad šia aplinkybe negalima pateisinti kiekybinių investicijų į kitose valstybėse narėse išleistus vertybinius popierius apribojimų.

Taigi, nors II antros pakopos pensijų fondų investavimo reguliavimo klausimas paliekamas nacionaliniam šalių lygmeniui, tačiau šalys turi užtikrinti tokį reguliavimą, kuris nepažeistų vieno iš pagrindinių ES principų, t.y. laisvo kapitalo judėjimo.

---

<sup>109</sup> The effect of cross-border investment restrictions on certain pension schemes in the EU. *supra* note 9, p. 1.

<sup>110</sup> 1957 m. kovo 25 d. Europos Bendrijos Steigimo Sutartis. *supra* note 107, 58 straipsnis.

<sup>111</sup> Europos Sąjungos Protokolas dėl subsidiarumo ir proporcingumo principo. C 310, 2004 12 16.

<http://eur-lex.europa.eu/lt/treaties/dat/12007L/htm/C2007306LT.01015001.htm>. [žiūrėta 2013 02 26]

<sup>112</sup> 2011 m. gruodžio 21 d. ETT sprendimas byloje C-193/91, *Europos Komisija prieš Lenkijos Respubliką*.

### 3.2. II pakopos pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas Lietuvoje

Dabartiniai LR Pensijų kaupimo bei LR Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymai sudaro teises bei finansines sąlygas kurtis, veikti bei investuoti privatiems II pakopos pensijų fondams. Lietuvoje II pakopos pensijų fondų lėšų investavimo galimybių apribojimas, kaip ir kitose kai kuriose Rytų ir Vidurio Europos valstybėse yra svarbus pensijų sistemos aspektas.<sup>113</sup>

*Visų pirma, svarbu pažymėti, kad paminėti LR teisės aktai:*

- ✓ nenustato bendro investavimo limito į nuosavybės vertybinius popierius
- ✓ nėra įtvirtinto bendro draudimo investuoti į konkretų turtą (išskyrus draudimą investuoti pensijų fondų turtą į nekilnojamąjį turtą, tauriuosius metalus arba į suteikiančius į juos teises vertybinius popierius<sup>114</sup>).
- ✓ nėra įtvirtinto bendro draudimo investuoti į išvestines finansines priemones.

*Tačiau yra įtvirtintos kelios tam tikros specifinės taisyklės, ribojančios II pensijų fondų investicinę veiklą:*

- ✓ Yra numatyta investicijų išskirstymo arba rizikos padalijimo (diversifikavimo) taisyklė, tačiau ji formuluojama ne kaip bendras principas, bet nustatant konkrečius investavimo limitus. Pavyzdžiui, yra įtvirtintas draudimas investuoti daugiau kaip 5 proc. kaupiamo turto į vieną kurį nors objektą, tarkim, į įmonės „X“ akcijas; taip pat investicijos į indėlius vienoje kredito įstaigoje negali sudaryti daugiau kaip 20 proc. pensijų turtą sudarančių grynųjų aktyvų. Šiais draudimais yra siekiama išvengti rizikos, kuri galėtų atsirasti didelę lėšų dalį investuojant į vieną objektą, o jo vertė dėl nepalankių rinkos situacijų ar kitų veiksnių smarkiai sumažėtų.<sup>115</sup>

- ✓ Pensijų fondų turtas gali būti investuojamas į konkrečius objektus, tik jeigu jie atitinka tam tikras PKĮ bei PSKĮ nustatytas sekančias sąlygas<sup>116</sup>:

1) į perleidžiamuosius vertybinius popierius ir pinigų rinkos priemones investuoti galima tik, jeigu jie yra įtraukti į prekybą rinkose, pagal Finansinių priemonių rinkų įstatymą laikomose reguliuojamomis ir veikiančiose Lietuvos Respublikoje ar kitoje valstybėje narėje, o į paminėtus objektus, įtrauktus į prekybą kitoje valstybėje (išskyrus valstybes nares) pagal nustatytas taisykles veikiančioje, pripažintoje, prižiūrimoje ir visuomenei prieinamoje rinkoje, galima investuoti, jeigu ši rinka yra nurodyta pensijų fondo taisyklėse.

Tuo tarpu į pinigų rinkos priemones, kurios nėra įtrauktos į prekybą reguliuojamoje rinkoje, leidžiama investuoti tik tuo atveju, jeigu tų priemonių emisija ar emitentas yra reguliuojami siekiant apsaugoti investuotojus ir jų santaupas ir jeigu tos priemonės atitinka kitas įstatymo nustatytas sąlygas.

<sup>113</sup> Gudaitis T., *supra* note 20, p. 13.

<sup>114</sup> Lietuvos Respublikos Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas, *supra* note 88, 45 straipsnis.

<sup>115</sup> Investicijų išskirstymo arba rizikos padalijimo (diversifikavimo) taisyklė. <http://www.pensijusistema.lt/index.php?-1913099046> [žiūrėta 2012 02 26].

<sup>116</sup> Lietuvos Respublikos Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas, *supra* note 88, 45 straipsnis.



2) į išleidžiamus naujus perleidžiamuosius vertybinius popierius galima investuoti, jeigu emisijos sąlygose yra numatytas įsipareigojimas įtraukti šiuos vertybinius popierius į prekybą reguliuojamoje rinkoje ir jeigu bus įtraukta į prekybą ne vėliau kaip per vienus metus nuo išleidimo;

3) į ne ilgesnės kaip 12 mėnesių trukmės indėlius, kuriuos galima atsiimti pareikalavus, galima investuoti tik jei jie yra kredito įstaigoje, kurios buveinė yra valstybėje narėje arba kitoje valstybėje, kurioje riziką ribojanti priežiūra yra ne mažiau griežta negu Europos Sąjungoje;

4) į kolektyvinio investavimo subjektų investicinius vienetus ar akcijas galima investuoti tik, jeigu kolektyvinio investavimo subjektai atitinka PSKĮ 49 straipsnio pirmoje dalyje nurodytas sąlygas.

✓ Į išvestines finansines priemones pensijų fondų turtas gali būti investuotas tik rizikai valdyti. Be to, valdymo įmonė išvestines finansines priemones turi teisę naudoti tik tuo atveju, kai pensijų fondo taisyklėse yra nurodyta, kokiomis išvestinėmis finansinėmis priemonėmis ir kokiais tikslais valdymo įmonė ketina naudotis. Taip pat PSKĮ numatyta, kad kiekviena išvestinė finansinė priemonė turi būti pagrįsta konkrečiu investiciniu sandoriu (investicine pozicija) ir toks sandoris ir jo rizikos valdymui naudojama išvestinė finansinė priemonė turi būti nurodyti valdymo įmonės periodinėse ataskaitose.

✓ Taip pat svarbu pažymėti, kad kiekviena pensijų kaupimo bendrovė privalo turėti po vieną konservatyvaus investavimo pensijų fondą, kurio lėšos yra investuojamas vien tik į Lietuvos Respublikos, Europos Sąjungos valstybių ar Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (toliau – ESBO) valstybių vyriausybių, centrinių bankų ir Europos centrinio banko išleistus arba į jų garantuotus skolos vertybinius popierius.<sup>117</sup>

Šie pensijų fondo reglamentavimo ypatumai, yra ypač svarbūs, nes būtent jie dažnai lemia pensijų fondų investicinės veiklos sėkmę. Griežti teisės aktų reikalavimai aiškiai apibrėžia II pakopos pensijų fondų investicinę veiklą, atsižvelgiant į kurias yra sudaromos pensijų fondų investavimo strategijos.

### 3.2.1 Investavimo strategijos pasirinkimas bei finansinio švietimo reikalingumas

**Investavimo strategijos.** Svarbią reikšmę pensijų draudime turi investavimo principas, nes dauguma žmonių atideda pinigus pensijai gana ilgą laikotarpį. Jei fondas yra taupomasis, svarbu investuoti produktyviausiu būdu – tai labiau tinka privačiam nei valstybiniam fondo valdymui. Tai reiškia, kad gali būti sukaupti ilgalaikiai ir stambūs investiciniai resursai, kurie duotų daug didesnę pelną, negu galėtų gauti vienas žmogus, savarankiškai atidedamas pinigus. Tačiau tie asmenys, kurie pasirenka mokėti dalį VSD įmokų į pensijų kaupiamąjį fondą, turi žinoti, kad jie rizikuoja, nes jų papildomos kaupiamosios pensijos dalies dydis priklausys nuo to, kaip sėkmingai buvo investuojami

<sup>117</sup> Gudaitis T., *supra* note 20, p. 73.

pensijų fondo valdytojo sukaupti pinigai.<sup>118</sup> Pensijų kaupimo dalyviai gali pasirinkti bet kurį pensijų fondą, kuriame jie nori kaupti dalį VSD įmokų.

Šiuo metu Lietuvoje veikia 30 II pakopos pensijų fondų (juos valdo 9 pensijų kaupimo bendrovės ir 2 gyvybės draudimo bendrovės). PSPK įstatymo 21 straipsnyje<sup>119</sup> yra numatyta, kad „pensijų kaupimo veikla valdymo įmonės valdomuose pensijų fonduose grindžiama pensijų fondo taisyklėmis.“ Remiantis tuo pačiu straipsniu, į šias taisykles turi būti įtraukta pensijų fondo investavimo strategija. Šiame įstatyme įtvirtinta, kad „pensijų fondo investavimo strategijoje turi būti numatyta pensijų turto investavimo tvarka ir sritys, rizikos vertinimo metodai, rizikos valdymo principai, naudojamos rizikos valdymo procedūros ir būdai, strateginis pensijų turto paskirstymas pagal turimų su pensijų kaupimo sutartimis susijusių įsipareigojimų trukmę ir kilmę.“<sup>120</sup> Duomenys, pagal kuriuos reikėtų vertinti pensijų fondą, yra investavimo strategija. Numatyta investavimo kryptis lemia pensijų fondo pajamingumą. Kaip taisyklė, pensijų fondai, investuojantys į akcijas, uždirba daugiau, bet tokios investicijos yra rizikingesnės. Žmonėms, kuriems iki senatvės pensinio amžiaus liko nedaug laiko, patariama rinktis itin mažos rizikos konservatyvaus investavimo pensijų fondus ar likti „Sodros“ sistemoje. Rizikingesnius, bet tuo pačiu paprastai duodančius didesnę grąžą, pensijų fondus vertėtų rinktis jauniems ir didesnes pajamas uždirbantiems žmonėms.<sup>121</sup> Pasirenkant pensijų fondą, reikia įvertinti savo amžių ir pensijų fondo investavimo strategiją.

Atsižvelgiant į investavimo strategiją, pensijų fondai skirstomi į šias didėjančio rizikingumo grupes:

✓ Konservatyvaus investavimo – tai fondai, kurių turtas gali būti investuojamas tik į ES ir ESBO valstybių vyriausybės obligacijas. Lietuvoje kiekviena pensijų valdymo bendrovė gali pasiūlyti konservatyvų pensijų fondą. Konservatyvius pensijų fondus patariama rinktis vyresniems asmenims, kai iki pensinio amžiaus lieka 5 ar mažiau metų. Tokiu būdu ilgai kauptos lėšos bus apsaugotos nuo galimų ženklių nuostolių akcijų rinkose išėjimo į pensiją momentu. Reikia pabrėžti, kad konservatyviuose fonduose investicijų pelningumas būna mažesnis, lyginant su vidutiniais akcijų rinkų rezultatais.<sup>122</sup>

✓ Mišrieji pensijų fondai – dauguma Lietuvoje veikiančių pensijų fondų yra „mišrūs“, investuojantys ir į akcijų ir į obligacijų rinkas, tik skirtingais santykiais. Pagal investicijų į akcijų rinkos dalį yra išskiriami mažos ir vidutinės akcijų dalies pensijų fondai.<sup>123</sup>

<sup>118</sup> Bielinskienė A., Dabartiniai pensijų kaupimo įstatymų saugikliai ir didesnių pajamų senatvėje užtikrinimo problemos // Jurisprudencija: mokslo darbai. – Vilnius: Lietuvos teisės universitetas, 2004, Nr. 56 (48), p. 30-38. ISSN 1392-6195. p. 35.

<sup>119</sup> Lietuvos Respublikos Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas, *supra* note 88, 21 straipsnis.

<sup>120</sup> Lietuvos Respublikos Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas, *supra* note 88, 22 straipsnis.

<sup>121</sup> Investicijų išskirstymo arba rizikos padalijimo (diversifikavimo) taisyklė, *supra* note 115.

<sup>122</sup> Finansų analitikų asociacija, Konservatyviųjų pensijų fondų rezultatų vertinimas. – Vilnius, 2007.

[http://www.finansai.lt/component/option,com\\_docman/task,doc\\_view/gid,78/](http://www.finansai.lt/component/option,com_docman/task,doc_view/gid,78/) [žiūrėta 2012 03 15]. p. 3.

<sup>123</sup> Gudaitis T., *supra* note 20, p.62-63.

a) Mažos akcijų dalies (apie 2/3 lėšų investuojančius į Vyriausybės vertybinius popierius) – tai mažai rizikingi fondai, kuriuose investicijos į akcijas siekia iki 20 -30 proc. turto. Tokia investavimo strategija labiausiai tinka investuotojams, norintiems didesnio pajamingumo, tačiau šiuo atveju ir jautrumas rizikai pakankamai didelis.

b) Vidutinės akcijų dalies (investicijos į akcijas siekia 30 – 70 proc.) – apibūdinami kaip vidutinio rizikingumo fondai, labiausiai tinkantys investuotojams, kurie domisi ir išmano kapitalo rinką, o tuo pačiu suvokia ir galimą didelį rizikos laipsnį.

✓ Akcijų (investuojančius tik į įmonių vertybinius popierius) – tai yra patys rizikingiausi pensijų fondai, kuriuose investicijos į akcijas siekia nuo 70 iki 100 proc., todėl jį renkasi investuotojai, kurie siekia gauti didžiausią pajamingumą ir yra mažai jautrūs rizikai dėl stiprios jų finansinės padėties ar kitų asmeninių priežasčių.<sup>124</sup>

Populiariausi 2012 metų pabaigoje buvo mažos ir vidutinės akcijų dalies pensijų fondai. Juose savo pensijai kaupė didžioji dalis visų dalyvių (žr. 2 lentelė)

2 lentelė. **Pensijų fondų dalyviai pagal investavimo strategijas**

<b>Pensijų fondas pagal investavimo strategijas</b>	Konservatyvaus investavimo	Mažos akcijų dalies	Vidutinės akcijų dalies	Akcijų
<b>Pensijų fondų skaičius</b>	10	4	11	5
<b>Dalyvių skaičius</b>	117 397	266 107	581 906	102 384

Šaltinis: Sudaryta remiantis Lietuvos Banko pateikta Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, 2012 m. IV ketv. ir 2012 metai, p. 4.

Pensijų fondo investavimo strategija tiesiogiai susijusi su investicine rizika. Todėl pasirenkant pensijų fondą kiekvienas asmuo, turi įvertinti kokia investavimo rizika jam yra priimtina.<sup>125</sup>

Renkantis arba keičiant pensijų fondus, reikėtų atsižvelgti į asmeninę rizikos toleranciją ir likusį iki pensinio amžiaus periodą:

✓ Asmeninę rizikos toleranciją galima apibūdinti kaip kainą, kurią individas yra pasiruošęs sumokėti už vidutinę grąžą iš savo investicijų. Tai yra kiekvieno dalyvio pasirengimas siekiant savo užsibrėžto pelningumo ir kartu aiškiai suvokiant, kokios dalies savo investicijų jis gali netekti.

<sup>124</sup> Aušūraitytė V. Lietuvos privačių pensijų fondų analizė [http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk\\_2007/finansai/Ausiuraityte\\_Vaida.pdf](http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk_2007/finansai/Ausiuraityte_Vaida.pdf) [žiūrėta 2012 03 15].

<sup>125</sup> Investicijų išskirstymo arba rizikos padalijimo (diversifikavimo) taisyklė, *supra* note 115.

✓ Jauniausi pensijų fondų dalyviai teoriškai turėtų rinktis rizikingesnes priemones, kadangi rizikingesnio turto investicinis augimo potencialas yra kur kas didesnis, o artėjant išėjimo į pensiją laikui, akcijų dalis pensijų fonde, kuriame kaupiama asmens pensija, turėtų mažėti.<sup>126</sup>

Pagal finansų analitiko pateiktas rekomendacijas, renkantis tinkamą investicijų kryptį, galima būtų naudotis 100 proc. taisykle:

✓ Jei jums 30 metų, tuomet tinkamiausias fondas būtų toks, kuris 10 proc. pinigų padėjo kaip indėlį į banką, 30 proc. – investavo į Vyriausybės vertybinius popierius, o likusius 60 proc. – į akcijas.

✓ Jei jums 50 metų, tai fondo investicijos galėtų būti tokios: 10 proc. – banko indėlis; 50 proc. – investicijos į Vyriausybės vertybinius popierius; 40 proc. – į akcijas.

Šios rekomendacijos yra tik orientacinio pobūdžio, bet jos parodo, kokią investavimo kryptį, kartu ir pensijų fondą, yra palankiausia pasirinkti skirtingo amžiaus grupių žmonėms.<sup>127</sup> Pasirinkta investavimo kryptis lemia, ar pensijų fondas sieks gauti kuo didesnę nesvyruojantį uždarbį, ar pensijų fondo turtą jis investuos taip, kad ilgalaikėje perspektyvoje jis gautų įmanomą didžiausią grąžą. Įstatymai paprastai riboja Vyriausybės obligacijų dalies pensijų fondų investavimo galimybes, todėl pagrindinė šių fondų investicinio turto dalis yra litais ir eurais, o geografinės zonos – Lietuva ir ES šalys. Kuo aukštesnės rizikos yra pensijų fondai (t.y. kuo didesnė dalis skiriama akcijoms ir akcijų KIS), tuo didesnė pastebima valiutų ir geografinių zonų diversifikacija.<sup>128</sup> Tačiau nepaisant to, kad pensijų fondai yra priskiriami tai pačiai grupei, jie gali turėti skirtingą investavimo stilių, kuris lemia ir skirtingus pensijų fondų rezultatus. Be to, nors kai kurių fondų metinės grąžos yra beveik vienodos, jie taip gali būti priskiriami skirtingoms investavimo strategijos fondų grupėms. Tai leidžia teigti, kad vien tik apibrėžta strategija dar neparodo, kokia bus pasiekta vidutinė metinė grąža. Taip pat fondo investavimo strategijoje numatyta didesnė akcijų dalis, ne visais atvejais reiškia, kad fondas yra aukštesnės rizikos. Todėl renkantis pensijų fondą svarbu atsižvelgti ne tik į deklaruojamą, bet ir į faktinį pensijų fondo rizikos lygį.<sup>129</sup> Netinkamai pasirinkus investavimo strategiją, atsiranda didelė tikimybė pensijų fondų dalyviui prarasti savo investuotas lėšas, kadangi visa investicijų rizika vis dėlto gula ant dalyvio pečių.

**Finansinio švietimo reikalingumas.** Didelė dalis gyventojų nenusimano apie finansų rinkas, apie vertybinius popierius, jų rizikingumo laipsnį bei galimą pelningumą. Todėl dauguma jų nėra pajėgūs priimti sąmoningą ir pagrįstą sprendimą renkantis pensijų fondus bei jų siūlomus planus, o tuo pačiu ir įvertinti galimas tokio pasirinkimo pasekmes. R. Lazutkos teigimu „gyventojai veržiasi į

<sup>126</sup> Jurevičienė D., Samoškaitė Š., II pakopos pensijų fondų investicijų grąžos, atsižvelgiant į riziką, vertinimas. // Verslas: teorija ir praktika, 2012 13 (4): 304 – 313. – ISSN 1648-0627. p. 307

<sup>127</sup> Bielinskienė A., *supra* note 118, p. 35-36.

<sup>128</sup> Jurevičienė D., Samoškaitė Š., *opt.cit*, p. 309.

<sup>129</sup> Jurevičienė D., Samoškaitė Š., *opt.cit*, p. 310.

privačius pensijų fondus genami socialinio nesaugumo <..> ".<sup>130</sup> Todėl pensijų fondai siekdami pritraukti kuo daugiau žmonių, gali pasinaudoti tokiu jų neišmanymu, nepaisant asmeninių žmonių interesų.

Pensijų kaupimo dalyvis matydamas, kad pensijų fondas veikia neefektyviai, gali pasinaudoti PKĮ numatyta teise nutraukti sutartį ir pereiti į kitą pensijų kaupimo bendrovę.<sup>131</sup> Tačiau, nors teisės aktuose nustatyta, kad valdymo įmonės kiekvienam pensijų fondų dalyviui ne rečiau kaip kartą per kalendorinius metus raštu ar kitokia dalyvio pageidaujama forma privalo pranešti apie jo vardu sumokėtų įmokų dydį, metinę investicijų grąžą, išskaitytų mokesčių dydį ir kt., vis dėlto, Bitino A. nuomone, ne visais atvejais konkurencija Lietuvos pensijų fondų rinkoje yra sąžininga. Tokia išvada daroma, atsižvelgiant į tyrimo „Pensijų kaupimo bendrovių valdomų valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondų veiklos tyrimo rezultatai“ gautas išvadas, kuriose pažymėta, kad viešai skelbiamiems VSD įmokos dalies kaupimo pensijų fondų veiklos rezultatams naudojamas atskleisti pensijų fondų apskaitos vienetų vertės pokytis neparodo grynojo pensijų fondų veiklos rezultato, o vertinant pensijų fondų veiklą, dėmesys turėtų būti kreipiamas į pervestų lėšų grynąją grąžą, nes vieneto vertės pokytis neatspindi tikrosios padėties, dėl to, kad skaičiuojant vieneto vertės pokytį nėra atsižvelgiama į išskaičiuojamus mokesčius bei neįvertinama, kad lėšos pervedamos skirtingais laikotarpiais.<sup>132</sup>

Žemas kaupimo sistemos dalyvių finansinio raštingumo lygis yra viena iš didžiausių problemų. Sprendimai priimami remiantis neteisinga informacija. Žmonėms vis labiau reikia priimti kompetentingus sprendimus dėl pensijų produktų, jų santaupų, darbo stažo trukmės ir išėjimo į pensiją laiko apskaičiavimo. Kadangi programų dalyvių yra reikalaujama prisiimti daugiau atsakomybės už savo pensijas, tam, kad galėtų priimti kompetentingus sprendimus, jie privalo geriau išmanyti finansinius klausimus. Tik profesionaliai įvertinęs gautą informaciją asmuo gali padaryti teisingą sprendimą rinkdamasis pensijų fondus bei jų siūlomas investavimo strategijas. Mažai tikėtina, kad asmenys, mažiau išmanantys finansus, pasinaudos sudėtingesniais finansiniais instrumentais, todėl tuo pačiu mažai tikėtina ir tai, kad jie taupys savo pensijai. Žmonės susidūrę su plačiu pasirinkimu ar painiais klausimais, greičiausiai gali rinktis neveiklumą. Todėl būtinas dalyvių finansinis švietimas. Švietimas skiriasi nuo informavimo, nes apima ir pastarąjį procesą, o kartu ir įgūdžių formavimą, ir motyvaciją keisti savo elgesį. Tiek švietimas, tiek informavimas yra naudingi: pavyzdžiui, Airijoje buvo organizuota sąmoningumo didinimo kampanija, kuria siekta skatinti supratimą, kaip veikia pensijų sistema. Akcija padidino susidomėjimą asmeninėmis pensijų sąskaitomis (ypatingai 25–35 metų amžiaus asmenų grupės). Be to, informuotumas kartu su finansiniu išmanymu, gali ne tik

<sup>130</sup> Pensijų reforma - valstybinė protekcija verslui, 2004 03 08, <http://www.infolex.lt/portal/start.asp?Tema=43&str=9070> [žiūrėta 2013 02 17].

<sup>131</sup> Lietuvos Respublikos Pensijų kaupimo įstatymas, *supra* note 71, 5 straipsnis.

<sup>132</sup> Bitinas A., *supra* note 3, p. 24.

pagerinti konkretaus pensijų kaupimo dalyvio padėtį, bet ir atgaivinti finansinių paslaugų rinką, ir padaryti ją konkurencingesnę. Tiesa, nors šalyse vadovavimas ir reguliavimas gerokai skiriasi, pastebimos tam tikros tendencijos – nė kiek nesiekiami aiškumo. Ypač akcentuojamas poreikis vartoti paprastesnius terminus, kad nebūtų painiojami piliečiai (pavyzdžiui, Airijoje ir Ispanijoje).<sup>133</sup>

Taigi, finansinis žmonių švietimas paskatintų juos labiau domėtis pensijų fondų veikla ir priimti labiau pagrįstus sprendimus dėl dalyvavo kaupimo sistemoje bei renkantis konkretų pensijų fondą, tai savo ruožtu lemtų ir pensijų fondų suinteresuotumą dirbti efektyviai.

### 3.3. Su investavimu susijusios problemos

**Minimalus investavimo pajamingumas.** Yra išskiriamas dar vienas pensijų fondų reguliavimo komponentų – minimalios grąžos garantijos, nors šis pensijų reguliavimo komponentas negali būti laikomas pensijų investicijų reguliavimo dalimi, tačiau kaip ir investicinio portfelio reguliavimas, jis turi tiesioginę įtaką pensijų fondų portfelių grąžai ir rizikai.

Šveicarijoje, kurioje yra numatytas privalomas dalyvavimas antros pakopos pensijų fonduose, taikomas minimalus metinis investicijų pajamingumas sudaro 4 proc. Singapūre minimali metinė investicijų grąžą sudaro 2.5 proc. Vis dėlto, daugumoje valstybių, tame tarpe ir Lietuvoje, kur dalyvavimas pensijų fonduose yra vis dar laisvanoriškas, iki šiol nėra jokių nuostatų dėl minimalios investicinės grąžos, netgi tada, kada pensijų fondo veikla yra pagrįsta apibrėžtų įmokų ir darbuotojai prisiima visą investicinę grąžą.<sup>134</sup>

II pakopos pensijų fondų veikla remiasi apdraustųjų lėšų investavimu. Kaupimo modelyje kiekvienas dalyvis iš kaupiamosios schemos gaus tiek, kiek jis įmokėjo įmokų plus arba minus investicinis pelnas. Teisę į išmokas suteikia ne įstatymas, o privatus kontraktas, t.y. teisė į pensiją yra finansinė, o ne politinė. Taip ši schema tampa nepriklausoma finansiškai nuo valstybės biudžeto, net ir tuo atveju, kai dalyvavimas joje yra privalomas.<sup>135</sup> Privatizuotos pensijos dalies dydis negarantuojamas valstybės, bet paliekamas rinkos jėgoms ir rizikoms.<sup>136</sup>

Kaip minėta anksčiau, valdytojas pensijų fondo portfelį valdo atsižvelgdamas į pensijų fondo dalyvio nustatytas ribas (sutartis). Tačiau visa tai sąlygoja daugybės klausimų atsiradimą. PSPK įstatymo<sup>137</sup> 2 straipsnio 14 dalimi įtvirtina, kad „Pensijų fondas – fiziniams asmenims, savanoriškai kaupiantiems pensijas bei mokantiems pensijų įmokas į pensijų fondą, bendrosios dalinės nuosavybės teise priklausantis pensijų turtas, *kurio valdymas perduotas pensijų fondo valdymo įmonei ir kuris investuojamas pagal to pensijų fondo taisykles.*“ Toliau 3 straipsnio (Teisė verstis pensijų kaupimo

<sup>133</sup> Europos Komisijos Užimtumo, socialinių reikalų ir lygių galimybių generalinis direktoratas, *supra* note 96, p. 19-20.

<sup>134</sup> Varfolomyeyev S., *supra* note 34, p. 37.

<sup>135</sup> Gudaitis T., *supra* note 2, p. 58.

<sup>136</sup> Lazutka R., *supra* note 7, p. 46.

<sup>137</sup> Lietuvos Respublikos Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas., *supra* note 88, 2 ir 3 straipsniai.

veikla) 3 dalyje pasakyta, kad „Valdymo įmonė gali pradėti pensijų kaupimo veiklą tik tuo atveju, kai priežiūros institucija jos nustatyta tvarka patvirtina atitinkamas pensijų fondo taisykles.“ Taigi analizuojant pensijų kaupimo įstatymą ir papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymo nuostatas, darytina išvada, kad įtvirtintu reguliavimu nepaliekama diskrecijos susitariančioms šalims, nes asmuo nusprendęs dalyvauti pensijų kaupime pasirašydamas pensijų kaupimo sutartį tik pritaria jau iš anksto pensijų kaupimo bendrovės nustatytoms sąlygoms, todėl logiška būtų manyti, kad nustatydamas išankstines sąlygas ir nepalikdama diskrecijos asmenims nusprendusiems dalyvauti pensijų kaupime, valstybė bei pensijų fondai turėtų dalyviams suteikti tam tikras garantijas bei iš dalies prisiimti investicinę riziką, tačiau remiantis dabar galiojančiais pensijų kaupimo veiklą reglamentuojančiais įstatymais, tai vis dėlto paliekama pensijų fondų dalyviams.

Pažymėtina, kad įstatymuose numatyta nemažai reikalavimų pensijų kaupimo bendrovėms bei garantijų, kurios turėtų užtikrinti sėkmingą pensijų kaupimo bendrovių funkcionavimą ir pensijų fondų valdymą. Tokių garantijų, kaip antai galimybė keisti pensijų fondą, pensijų turto atskyrimas nuo nuosavo valdymo įmonės turto, draudimas atlikti iš pensijų turto atskaitymus, kurie nesusiję su pensijų fondo valdymu bei kt., pirminis tikslas yra apdrausti pensijų kaupimo dalyvius nuo pensijų kaupimo bendrovių nemokumo, priimtų netinkamų sprendimų bei galimos klaidų rizikos. Nepaisant numatytų įvairių reikalavimų, investicinė rizika išlieka.

Dėl dalies įmokų nukreipimo iš Sodros privatiems pensijų fondams, jų nariai (dalyviai), sulaukę pensinio amžiaus gaus sumažintą Sodros senatvės pensiją. Tą sumažinimą galėtų tikėtis kompensuoti papildoma pensija, lėšos kuriai būtų sukauptos privačiuose pensijų fonduose.<sup>138</sup> Tačiau kaupiamųjų pensijų sistema nesuteikia minimalių pensijų garantijų. Bankroto atveju visa atsakomybė tenka dalyviams, o ne valdymo įmonei, nes ji yra ribotos atsakomybės bendrovė, kuri neprivalo pagal įstatymą garantuoti minimalaus pajamingumo, o tai reiškia, kad valstybė dėl to neprisiima atsakomybės.<sup>139</sup>

Visų pirma, valstybė neprisiima atsakomybės už privačios pensijos dydį. Remiasi taip vadinama “fiksuota įmoka”, t.y. valstybė privalomai nustato tik įmokos į pensijų fondus dydį ir kontroliuoja jos įmokėjimą, nustato bendras investavimo taisykles.<sup>140</sup> Antra, pensijų kaupimo bendrovės neprisiima įsipareigojimų garantuoti dalyviams tam tikrą pajamingumą. Nors PKĮ 11 straipsnyje yra nustatyta, kad valdymo įmonė, kuri pagal pensijų fondo taisykles prisiima įsipareigojimus dalyviams garantuoti tam tikrą pajamingumą, privalo sudaryti ir pakankamą garantijų rezervą, o draudimo įmonės – pensijų kaupimo techninius atidėjimus<sup>141</sup> (t.y. teisės aktuose nustatyta galimybė steigti pensijų fondą, garantuojantį tam tikrą pensijų fondo pajamingumą), bet šiuo metu nė vienas iš Lietuvoje veikiančių

<sup>138</sup> Lazutka R., *supra* note 7, p. 35.

<sup>139</sup> Bielinskienė A., *supra* note 118, p. 36.

<sup>140</sup> Lazutka R. *supra* note 7, p. 35.

<sup>141</sup> Lietuvos Respublikos Pensijų kaupimo įstatymas, *supra* note 71, 11 straipsnis.

pensijų fondų negarantuoja fiksuoto pajamingumo bei negarantuoja būsimos pensijos (anuiteto) dydžio.<sup>142</sup>

Minimalios grąžos garantavimas, nors ir atrodo patraukliai, taip pat turi savo neigiamų pusių. Laisvosios rinkos instituto pateiktame pranešime nurodoma, kad esant aukštiesiems reikalavimams, sunku tikėtis, kad tų fondų Lietuvoje bus daug ir tarp jų vyks konkurencija.<sup>143</sup> Be to, investicijų valdytojai norėdami padengti įsipareigojimus, nebus suinteresuoti investuoti į rizikingesnes ir pelningesnes sritis, nes nuostolius tektų dengti jiems patiems.<sup>144</sup> Norėdami užtikrinti garantuotą programų pajamingumą, pensijų fondai investuos labai konservatyviai. Taigi, jų dalyviai gautų tik garantuotą minimalią grąžą.<sup>145</sup> Tačiau, šiandien visa investavimo rizika paliekama pensijų kaupimo dalyviams, o pensijų fondų nesėkmingos veiklos atveju atitinkame fonde dalyvaujantiems asmenims kaupiamoji pensijos dalis mažėja. Tuo tarpu neigiamos ar nepakankamos investicijų grąžos atveju pensijų kaupimo bendrovės gauna pajamas pensijų kaupimo dalyvių sukaupto pensijų turto mažėjimo sąskaita. Pensijų kaupimo bendrovės neprisiima įsipareigojimų garantuoti dalyviams nei tam tikrą pensijų turto prieaugį nei kompensuoti pensijų turto sumažėjimą, kai pensijų turto valdymo rezultatai dalyvio atžvilgiu mažesni už nustatytą turto valdymo kainą.<sup>146</sup>

**Atskaitymai.** Svarbu paminėti, kad nuo 2013 m. sausio 1 dienos, įsigaliojus PKĮ pakeitimams, buvo sumažinti atskaitymai nuo dalyvių sukaupto turto ir palaipsniui bus mažinami atskaitymai nuo dalyvio vardu pervedamų įmokų.

✓ konservatyvaus investavimo pensijų fonduose: nustatyta, kad maksimalūs atskaitymai nuo turto gali sudaryti ne daugiau kaip 0,7 procento asmens sąskaitoje apskaičiuotų lėšų metinės vertės. Maksimalūs atskaitymai nuo dalyvio vardu įmokėtos įmokos 2013 metais sudaro ne daugiau kaip 2 procentus ir kasmet mažinami po 0,5 procentinio punkto, kol pasieks 0.

✓ ne konservatyvaus investavimo pensijų fonduose: nustatyta, kad maksimalūs atskaitymai nuo turto gali sudaryti ne daugiau kaip 1 procentą asmens sąskaitoje apskaičiuotų lėšų metinės vertės. Maksimalūs atskaitymai nuo dalyvio vardu įmokėtos įmokos 2013 metais sudaro ne daugiau kaip 2 procentus ir kasmet mažinami po 0,5 procentinio punkto, kol pasieks 0.

Tokiu būdu pensijų kaupimo bendrovių gaunamų pajamų dydis yra labiau susiejamas su pensijų lėšų valdymo efektyvumu. Taip siekiama sudaryti palankesnes galimybes žmonėms sukaupti didesnę pensijos dalį privačiuose pensijų fonduose, maksimaliai sumažinant administracinę naštą, kuomet

<sup>142</sup> Bitinas A., *supra* note 3, p. 22.

<sup>143</sup> Morkūnienė A., Ryškėja pensijų fondų kontūrai, 1999. <http://www.lrinka.lt/index.php//1815> [žiūrėta 2013 04 09].

<sup>144</sup> Konceptualios nuostatos dėl pensijų fondų priežiūros, *supra* note 52, p. 12.

<sup>145</sup> Morkūnienė A., LLRI siūlo tobulinti pensijų fondų priežiūrą, 1999.

[http://www.lrinka.lt/n/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai\\_ir\\_komentarai/llri\\_siulo\\_tobulinti\\_pensiju\\_fondu\\_prieziura/2093](http://www.lrinka.lt/n/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai_ir_komentarai/llri_siulo_tobulinti_pensiju_fondu_prieziura/2093) [žiūrėta 2013 04 09].

<sup>146</sup> Lietuvos Respublikos valstybės kontrolė. Valstybinio audito ataskaita. Socialinio draudimo sistemos reforma. – Vilnius, 2008 m. liepos 21 d., Nr. VA-P-10-3-14. [http://www.vkontrolė.lt/failas\\_senas.aspx?id=2582](http://www.vkontrolė.lt/failas_senas.aspx?id=2582) [žiūrėta 2012 04 10].



netenkama pensijos dalies dėl pensijų fondų taikomų administravimo mokesčių<sup>147</sup>. Pasak A.Staponkienės, tokius pakeitimus „paskatino viešas žmonių nepasitenkinimas pensijų fondų veiklos rezultatyvumu.“<sup>148</sup> Teodoro Medaiskio teigimu „pensijų kaupimo bendrovės „pasipelnę“ tik ta apdraustųjų įmokos dalimi, kuri įstatymu ir pensijų fondų taisyklėmis nustatyta kaip jų pajamos už kaupimo ir investavimo veiklą. Nors toji investicinė veikla nebuvo labai sėkminga ir net nuostolinga (ypač dėl recesijos), valdytojų pajamos beveik nenukentėjo. Todėl visiškai pagrįstas yra siūlymas griežčiau susieti valdytojų atlyginimus su jų veiklos rezultatais.“<sup>149</sup> Pensijų fondų valdytojų pelnas turėtų labiau priklausyti nuo investavimo rezultatų ir nuo to kaip auga žmonių pinigai šių fondų sąskaitose. Tokiu būdu valdytojai yra vis daugiau suinteresuoti priimti atsakingesnius sprendimus investuojant labiau stengtis.

Kaip buvo pažymėta dar projekto aiškinamajame rašte, pritaikius naują atskaitymų modelį, pensijų kaupimo bendrovių gaunamų pajamų dydis būtų labiau susietas su pensijų lėšų valdymo efektyvumu, nes nebebūtų daromi su pensijų fondo finansiniais rezultatais nesusiję atskaitymai nuo įmokų; leidžiami atskaitymai nuo valdomo turto būtų glaudžiai susiję su valdytojų pasiekimais išsaugant ir didinant pensijų fondo turto vertę (kuo didesnis valdomas turtas, tuo didesnės pajamos iš atskaitymų nuo turto). Tačiau, kaip naujasis atskaitymų modelis pasiteisins parodys ateities praktika. Projekte nurodyta, kad esant naujai tvarkai, sumažės pensijų kaupimo veiklos pelningumas, ypač atsižvelgiant į išliekančią pensijų kaupimo bendrovių pareigą savo lėšomis padengti pensijų fondų išlaidas. Todėl kai kurios įmonės, ypač turinčios mažesnę rinkos dalį, gali imti dirbti nuostolingai. Dėl to gali padidėti rinkos koncentracija, kas turėtų neigiamos įtakos konkurencijai. Dėl mažesnių atskaitymų nuo turto konservatyviuose pensijų fonduose pensijų kaupimo dalyviai gali dažniau rinktis šiuos fondus, nors, atsižvelgiant į dalyvio amžių, pačiam asmeniui būtų naudingiau kaupti pensiją kitokiuose fonduose. Taip pat egzistuoja tikimybė, kad pensijų kaupimo bendrovių atstovai dėl didesnių atskaitymų rekomenduos dalyvauti ne konservatyvaus investavimo pensijų fonduose visiems, tarp jų ir priešpensinio amžiaus asmenims.<sup>150</sup>

Be to, esant dabartiniams mokesčiams, pensijų kaupimo dalyviai gali ne tik nieko neuždirbti iš investicijų, bet ir sukaupti mažesnę sumą negu į fondą buvo įmokėta pinigų. Todėl pasigirsta siūlymų, kad pensijų fondų imami mokesčiai priklausytų nuo jų dalyviams uždirbto pelno ir tokiu būdu nebūtų

<sup>147</sup> Vyriausybė siūlo lankstesnę pensijų kaupimo privačiuose fonduose sistemą. <http://alkas.lt/2012/03/07/vyriausybe-siulo-lankstesne-pensiju-kaupimo-privaciuose-fonduose-sistema/> [žiūrėta 2012 03 30].

<sup>148</sup> Staponkienė A., Būtina apsaugoti pensijų kaupimo fonduose investuojančių žmonių turtinius interesus. [http://www3.lrs.lt/docs3/kad5/w5\\_istorija.show5-p\\_r=5695&p\\_d=75801&p\\_k=1.html](http://www3.lrs.lt/docs3/kad5/w5_istorija.show5-p_r=5695&p_d=75801&p_k=1.html) [žiūrėta 2012 03 26]

<sup>149</sup> Medaiskis T., Pensijų reformų dilemos. <http://iq.lt/komentarai/pensiju-reformu-dilemos/> [žiūrėta 2012 04 10]

<sup>150</sup> Aiškinamasis raštas dėl Lietuvos Respublikos Pensijų kaupimo įstatymo pakeitimo įstatymo projekto. - 2012 02 03, Nr. 10-2742-09 [http://www.lrs.lt/pls/proj/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=126224&p\\_org=231&p\\_fix=y&p\\_gov=nf](http://www.lrs.lt/pls/proj/dokpaieska.showdoc_l?p_id=126224&p_org=231&p_fix=y&p_gov=nf) [žiūrėta 2012 03 26].

sumažinta į fondą įmokėtų pinigų. Toks administravimo mokesčio dydis visiškai priklausytų tik nuo bendrovės darbo rezultatų.<sup>151</sup>

Apibendrinant galima teigti, kad esant dabartinei įstatyminei bazei asmuo, būdamas II pakopos pensijų fondų dalyviu, nebūtinai gaus didesnę pensiją. Pensijų fondų nesėkmingos veiklos atveju kaupiamoji pensijos dalis sumažėtų, o visa investavimo atsakomybė tenka tik pensijų kaupimo dalyviams.

---

<sup>151</sup> Valstiečiai liaudininkai siekia mažinti pensijų kaupimo apetitus ir apsaugoti įmokas mokančių asmenų turtinius interesus [http://www3.lrs.lt/docs3/kad5/w5\\_istorija.show5-p\\_r=5695&p\\_d=77151&p\\_k=1.html](http://www3.lrs.lt/docs3/kad5/w5_istorija.show5-p_r=5695&p_d=77151&p_k=1.html) [žiūrėta 2013 04 02].

## IŠVADOS IR TOBULINIMO KRYPTYS

### Išvados

1. Darbo metu, atlikus tyrimus, prieita išvados, kad darbo pradžioje kelta hipotezė pasitvirtino. Pagrindinės tokios išvados priežastys – griežtas II pakopos pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas, neleidžiantis rinkos dalyviams prisiderinti prie rinkos pokyčių, bei pačių pensijų fondų nesuinteresuotumas dirbti pelningai, kai tuo tarpu visa atsakomybė dėl rizikos ir nuostolingos veiklos tenka dalyviams, o patys pensijų fondai už žmonių patikėtų pinigų praradimą nėra niekam atsakingi.

2. Esminis II pakopos pensijų fondų bruožas yra tai, kad šie pensijų fondai finansuojami iš dirbančių asmenų privalomai mokamų VSD įmokų, tačiau jų valdymas perduodamas privačioms institucijoms. Šie pensijų fondai skatina asmenis iš dalies patiems prisiimti atsakomybę už savo gerovę ir taupyti būsimai senatvei nemažinant vartojimo, nes nemokamos papildomos įmokos. Tačiau tokiu būdu dalis įmokų nenukreipiama dabartiniams pensininkams, todėl mažėja jų vartojimas. II pakopos pensijų fondų steigimas Lietuvoje paprastai argumentuojamas demografinėmis problemomis, tačiau privatus kaupimas pensijų priklausomybės nuo demografijos nepanaikina, nes fonduose sukauptas turtas perduodamas ekonomiškai aktyviems žmonėms. Todėl, nesant paklausos kapitalui, sukauptos lėšos negarantuos pakankamo pragyvenimo lygio būsimiems pensininkams.

3. Pensijų fondų investavimo reguliavimas ypatingai skiriasi anglo-saksų ir kontinentinės teisės šalyse. Šalyse įtvirtintas reguliavimas lemia, kas bus atsakingas už pradinio turto paskirstymo parametrų nustatymą pensijų investavimo veiklai - valstybė ar pensijų fondo valdymo organas. Praktika rodo, kad laisvas pensijų fondų investavimo reguliavimas sudaro prielaidas gauti didesnę investicinę grąžą, todėl valstybinis reguliavimas turėtų nustatyti principus, pagal kuriuos veiktų pensijų fondai, o ne detalčiai reglamentuoti kur ir į ką investuoti. Tai leistų pensijų fondams pasiekti geresnių veiklos rezultatų. Taip būtų tinkamiau realizuoti ir kaupimo dalyvių interesai. Tačiau tikėtinas didesnis pelningumas ir rizika yra tarpusavyje glaudžiai susiję. Todėl investavimo reguliavimu siekiama valdyti galimas rizikas bei užtikrinti, kad pensijų fondai bus pajėgūs vykdyti ateities įsipareigojimus.

4. Pensijų fondų turtą pensijų kaupimo bendrovės valdo patikėjimo teise. Kai kurių Lietuvos mokslininkų darbuose galima rasti, kad anglo-saksų šalyse egzistuojanti sąvoka „trestas“ (angl. trust) verčiama kaip „patikėjimo teisė“ ar „patikėtoji nuosavybė“, tačiau šių dviejų sąvokų – „trestas“ ir patikėjimo teisė – negalima tapatinti. Sąvoka „trestas“ yra platesnė nei „patikėjimo teisė“, o to priežastis – giliai kontinentinės teisės šalyse (tame tarpe ir Lietuvoje) įsitvirtinusi absoliučios nuosavybės samprata. Todėl pensijų kaupimo sutartyje yra numatomi disponavimo teisės patikėtu turtu apribojimai, nes priešingu atveju pelno siekiantys pensijų fondai būtų saistomi tik savininko interesų.

5. Apibrėžtų įmokų sistemose investavimo rizika tenka pensijų kaupimo dalyviams, todėl šioje sistemoje apdairus investavimo reguliavimo būdas gali būti ne toks efektyvus. Siekiant sumažinti pensijų kaupimo dalyvių riziką, kuriamos schemos, kaip tam tikras apibrėžtų įmokų ir apibrėžtų išmokų schemų derinys. Populiariausia iš jų - apibrėžtų įmokų sistemos su minimalia investicijų grąža. Lietuvoje veikiančys II pakopos pensijų fondai priskirtini apibrėžtų įmokų schemoms, kurie neprisiima jokių įsipareigojimų, todėl savo dalyviams mokės tokias išmokas, kokias pavyks sukaupti.

6. Valstybės atimdamos ar neatimdamos galimybę pasirinkti dalyvauti pensijų fonduose, siekia užtikrinti pakankamą sistemos saugumą. Lietuvoje asmenys turi teisę pasirinkti – dalyvauti ar ne pensijų kaupimo sistemoje. Tačiau apsisprendus dalyvauti, išėiti iš jos nebeįmanoma.

7. ES nustatydamą tik bendrą kapitalo judėjimo laisvės principą, II pakopos pensijų fondų investavimo reguliavimo klausimą palieka šalių narių nacionaliniam lygmeniui. Siekiant išvengti galimo pensijų fondų piktnaudžiavimo bei sukčiavimo, ir užtikrinti pensijų kaupimo dalyvių interesų saugumą, LR teisės aktais įtvirtinamos detalios investavimo taisyklės. Tačiau net ir neigiamos ar nepakankamos investicijų grąžos atveju, kaupimo ir investavimo veiklą vykdančios pensijų kaupimo bendrovės, gauna pajamas, pensijų kaupimo dalyvių sukaupto turto mažėjimo sąskaita. Tuo tarpu investavimo atsakomybė tenka tik patiems pensijų kaupimo dalyviams.

8. Nei valstybė, nei pensijų fondai negarantuoja būsimos kaupiamosios pensijos dydžio. Pensijų fondų dalyvis gali įtakoti rezultatą – keisti pensijų fondą ar pereiti į kitą pensijų kaupimo bendrovę. Tačiau sąmoningam ir pagrįstam pasirinkimui būtinas dalyvių finansinis švietimas.

### **Tobulinimo kryptys**

Atsižvelgiant į išdėstytas išvadas, neabejotinai egzistuoja poreikis peržiūrėti šiuo metu galiojančius LR teisės aktus, kurie nustato II pakopos pensijų fondų veiklą, numatant jiems atsakomybę dėl rizikos ir nuostolingos veiklos bei užtikrinant, kad kaupimas pensijų fonduose būtų naudingas būsimiesiems pensininkams, o ne tik pelno siekiančioms pensijų kaupimo bendrovėms.

1. Visų pirma, kadangi ne tik einamoji, bet ir kaupiamoji pensijų sistema susiduria su demografinėmis problemomis, yra *būtina skatinti žmonių užimtumą*.

2. Lietuvoje įtvirtinta patikėjimo teisės samprata, taip pat numatyta apibrėžtų įmokų pensijų fondų veikimo schema lemia griežtą II pakopos pensijų fondų investavimo reguliavimą, kurio siekiama apsaugoti pensijų fondų dalyvių interesus bei išvengti galimo pensijų fondų valdytojų sukčiavimo ir piktnaudžiavimo. Dėl pensijų fondų konkrečių įsipareigojimų nebuvimo, bei jiems palankios atskaitymų sistemos, atsakomybės už investavimo veiklą perkėlimu dalyviams bei žemo jų finansinio raštingumo, minėti tikslai yra sunkiai įgyvendinami. Mažai tikėtina, kad šios dvi aplinkybės keisis, nes apibrėžtų išmokų sistemą sunku administruoti, o „tresto“ modelį pritaikyti tik pensijų

fondams, be platesnio pakeitimo, specialistų nuomone, būtų keblu. Todėl siekiant užtikrinti, kad, investuojant pensijų fondų turtą, būtų sudaryta galimybė pasireikšti rinkos dalyvių iniciatyvoms bei priimti sprendimus atsižvelgiant į tuo metu rinkoje esančią situaciją, taip sudarant prielaidas gauti maksimalią investicinę grąžą, bei užtikrinti, kad pelno siekiančios pensijų kaupimo bendrovės būtų suinteresuotos, jog pensijų fondai veiktų efektyviai, ir būtų užtikrintas pensijų kaupimo dalyvių interesų saugumas reikalingi sekantys veiksmai:

a) numatyti *baudžiamąją atsakomybę* už netinkamą pensijų fondų turto valdymą.

b) siūlymas *įvesti mokesį nuo pelno* bei panaikinti atskaitymai nuo įmokų bei turto valdymo. Darbo autorė, nežiūrint į tai, kad nors naujoji atskaitymų sistema labiau pritaikyta prie dalyvių interesų bei turėtų skatinti valdytojus efektyviau dirbti, tačiau numatytos neigiamos pasekmės, tokios kaip pensijų fondų koncentracija, suponuoja, kad naujas modelis gali nepasiteisinti, būtų linkusi pritarti šiam siūlymui. Mokesčio nuo pelno įvedimas užtikrintų visišką pensijų kaupimo bendrovių suinteresuotumą dirbti efektyviai, nes jų pačių gaunama nauda priklausytų nuo veiklos rezultatų. Tokių atveju, būtų įmanomas ir laisvesnių investavimo galimybių suteikimas pensijų fondams.

c) *finansinis žmonių švietimas*, kad jie gebėtų sąmoningai ir pagrįstai pasirinkti pensijų fondus bei jų planus, o tuo pačiu ir suprasti galimas pasirinkimo pasekmes. Tai savo ruožtu skatintų ir pensijų kaupimo bendroves dirbti efektyviau. Dalyviai turėdami daugiau informacijos, gali priimti pagrįstesnius sprendimus, tačiau yra svarbu ne tik gauti tam tikrą informaciją, bet taip pat ir gebėti ją vertinti. Todėl turėtų būti nustatyti tam tikri griežti informacijos pateikimo dalyviams standartai ir ką ta informacija turėtų atskleisti.

Tuo tarpu, siekiant užtikrinti, kad savimi nesugebantys pasirūpinti bei priimti sprendimus asmenys, taip pat tie, kurie bijo prisiimti rinkos riziką, turėtų galimybę dalyvauti pensijų kaupime, siūloma:

d) numatyti bent *vieną pensijų fondą garantuojantį minimalų pajamingumą*. Tai užtikrintų jiems minimalias pajamas nesėkmingų investicijų atveju.

## LITERATŪRA

### I Lietuvos Respublikos įstatymai

1. Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas. *Valstybės žinios*. 2000, Nr. 74-2262.
2. Lietuvos Respublikos Finansinių priemonių rinkų įstatymas. *Valstybės žinios*. 2007, Nr. 17-627, 3 straipsnis, 38 dalis.
3. Lietuvos Respublikos Papildomo savanoriško pensijų kaupimo įstatymas. *Valstybės žinios*. 1999, Nr. 55-1765,
4. Lietuvos Respublikos Pensijų kaupimo įstatymas. *Valstybės žinios*. 2003, Nr. 75-3472
5. Lietuvos Respublikos Pensijų sistemos reformos įstatymas. *Valstybės žinios*, 2002, Nr. 123-5511

### II Europos Sąjungos norminiai ir kiti teisės aktai:

6. 1957 m. kovo 25 d. Europos Bendrijos Steigimo Sutartis. *Valstybės žinios*, 2004, Nr. 2-2. 56 straipsnis, 1 dalis.
7. 1988 m. birželio 24 d. Tarybos Direktyva 88/361/EEB dėl Sutarties 67 straipsnio įgyvendinimo, OL L 178, 1988 07 08, 1 priedas.
8. Europos Sąjungos Protokolas dėl subsidarumo ir proporcingumo principo. C 310, 2004 12 16 <http://eur-lex.europa.eu/lt/treaties/dat/12007L/htm/C2007306LT.01015001.htm> [žiūrėta 2013 02 26]

### III Europos Teisingumo Teismo sprendimai:

9. 2011 m. gruodžio 21 d. ETT sprendimas byloje C-193/91, *Europos Komisija prieš Lenkijos Respubliką*.

### IV Specialioji literatūra:

10. Aleknevičienė V., Finansai ir kreditas: vadovėlis. – Vilnius: Enciklopedija, 2005. – 268 p. - ISBN: 9986433355.
11. Azguridienė G., Pensijų sistemos tvarumas ir jos dalyvių interesai. // *Politologija*: Vilniaus Universitetas, 2010, Nr. 4. – p. 142 – 172. – ISSN 1392-1681. <http://www.leidykla.eu/fileadmin/Politologija/60/142-172.pdf> [žiūrėta 2013 03 21]
12. Baranauskas E., Laurinavičius K. ir kt. Daiktinė teisė. – Vadovėlis. Vilnius: Mykolo Romerio Universiteto Leidybos centras, 2010. – 308 p. ISBN 978-9955-19-190-2.

13. Bitinas A., Lietuvos pensijų sistemos modelis ir pensijų garantijų perspektyvos // *Jurisprudencija: mokslo darbai*. – Vilnius: Mykolo Romerio Universitetas, 2008, Nr. 8(110), p. 18-26. – ISSN 1392-6195.
14. Bielinšienė A., Dabartiniai pensijų kaupimo įstatymų saugikliai ir didesnių pajamų senatvėje užtikrinimo problemos // *Jurisprudencija: mokslo darbai*. – Vilnius: Lietuvos teisės universitetas, 2004, Nr. 56 (48), p. 30-38. ISSN 1392-6195.
15. Bulotaitė E., Slavickienė A., Finansų rinką įtakojantys privačių pensijų fondų veiksniai // *Vadybos mokslas ir studijos – kaimo verslų ir jų infrastruktūros plėtrai: mokslo darbai*. – Kaunas: Lietuvos žemės ūkio universitetas, 2009, Nr. 16(1) p. 23-29. - ISSN 1822-6760.
16. Gylys P., Pensijų sistema Lietuvoje: dilemos ir kontroversijos // *Viešoji politika ir administravimas*. – Vilnius: Lietuvos teisės universitetas, 2002. Nr. 2.
17. Gudaitis T., Pensijų sistemos reformos rezultatų vertinimas (Lietuvos atvejis): daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika (04 S). Vilnius: Vilniaus Universitetas, 2010. – 144 p. [http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2010~D\\_20100507\\_093219-29272/DS.005.0.01.ETD](http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2010~D_20100507_093219-29272/DS.005.0.01.ETD) [žiūrėta 2012 03 15]
18. Gudaitis T., Senatvės pensijų sistemos modelių teorinė analizė // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Vilnius: Vilniaus Universitetas, 2009, Nr. 50. – ISSN 1392-1142.
19. Jurevičienė D., Samoškaitė Š., II pakopos pensijų fondų investicijų grąžos, atsižvelgiant į riziką, vertinimas. // *Verslas: teorija ir praktika*, 2012, Nr.13 (4). p. 304 – 313. – ISSN 1648-0627.
20. Katkus V., Martinaitytė E., Pensijų reforma: pensijų fondų sistemos Lietuvoje kūrimo problemos, III ataskaitos dalis.// *Atviros Lietuvos fondas, Viešosios politikos projektai*. Vilnius, 2002. <http://politika.osf.lt/eurointegracija/santraukos/dalyvavimaspensijureformoje.htm> [žiūrėta 2012 04 15]
21. Lakštutienė A., Pensijų fondų formavimo problemos // *Ekonomika ir vadyba – 99: aktualijos ir metodologija: tarptautinės konferencijos pranešimų medžiaga (1999 balandžio 22-23 d.)*. - Kaunas: Technologija, 1999.
22. Lazutka R., Pensijų ekonomikos principų taikymas ir Lietuvos pensijų reformos numatomos pasekmės, I ataskaitos dalis. // *Atviros Lietuvos fondas, Viešosios politikos projektai*. Vilnius, 2002. <http://politika.osf.lt/eurointegracija/santraukos/dalyvavimaspensijureformoje.htm> [žiūrėta 2013 02 26]
23. Levišauskaitė K., Ruškys G., Valstybės finansai: vadovėlis. Kaunas: Vytauto Didžiojo universiteto leidykla, 2003. – 179 p. – ISBN 9955-530-91-X.
24. Liutvinavičius M., Sakalauskas V., Veiksmų, turinčių įtakos kaupimo privačiuose pensijų fonduose efektyvumui tyrimas // *Socialinės technologijos*. – Vilnius: Vilniaus Universitetas, 2011, Nr. 1(2), p. 328–343. - ISSN 2029-7564. – URL:

- [http://www.mruni.eu/lt/mokslo\\_darbai/st/archyvas/dwn.php?id=307479](http://www.mruni.eu/lt/mokslo_darbai/st/archyvas/dwn.php?id=307479) [žiūrėta 2012 04 15]
25. Mikelėnas V., *Civilinė teisė. Bendroji dalis. - Vadovėlis.* Vilnius: Justitia, 2009., 83-149 p. ISBN 978-9955-616-40-5.
  26. Muralidhar A., *Innovations in Pension Fund Management*, 2001.  
[http://www.sup.org/html/book\\_pages/0804745218/Chapter\\_1.pdf](http://www.sup.org/html/book_pages/0804745218/Chapter_1.pdf) [žiūrėta 2013 01 31]
  27. Nunen A., *Fiduciary Management: Blueprint for Pension Fund Excellence.* – New Jersey, 2008. – 274 p. - ISBN 978-0-470-17103-5. p. 40-51.
  28. Pakalniškis V., *Nuosavybės tiesės doktrina ir Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas. // Jurisprudencija: mokslo darbai.* Vilnius: Lietuvos teisės universitetas, 2002, Nr. 28 (20).
  29. Papirtis L.V., ir kt. *Civilinė teisė. Bendroji dalis, II tomas. – Vadovėlis.* Vilnius: Mykolo Romerio Universiteto Leidybos centras, 2005.- 250 p. ISBN 9955-19-019-1.
  30. Sakavičius J., *Turto patikėjimo teisė ir jos ypatumai Lietuvos civilinėje teisėje // Socialinių mokslų studijos.* – Vilnius: Mykolo Romerio Universitetas, 2011, Nr. 3(3), p. 1095–1110. – ISSN 2029-2236.
  31. Stanislovaitytis R., *Komercinė teisė.* – Vilnius: Eugrimas, 2005. – 283 p. - ISBN 9955-682-11-6.
  32. Vitkus G., *Europos Sąjunga: Enciklopedinis žinynas.* – Vilnius: Eugrimas, 2002. – 343 p. - ISBN 9955-501-00-6.

#### **V Kiti šaltiniai:**

33. Aiškinamasis raštas dėl Lietuvos Respublikos Pensijų kaupimo įstatymo pakeitimo įstatymo projekto. - 2012 02 03, Nr. 10-2742-09  
[http://www.lrs.lt/pls/proj/dokpaieska.showdoc\\_1?p\\_id=126224&p\\_org=231&p\\_fix=y&p\\_gov=n](http://www.lrs.lt/pls/proj/dokpaieska.showdoc_1?p_id=126224&p_org=231&p_fix=y&p_gov=n)  
[žiūrėta 2012 03 26]
34. *Alternatyvūs pensijų reformos modeliai.* – 2001.  
<http://ukiuva.wordpress.com/2001/10/12/alternatyvus-pensiju-reformos-modeliai/> [žiūrėta 2013 02 26]
35. Antolin P., *Pension Fund Performance, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 20.* OECD publishing, 2008.  
<http://www.oecd.org/finance/private-pensions/41218144.pdf> [žiūrėta 2013 01 15]
36. Aušūraitytė V., *Lietuvos privačių pensijų fondų analizė*  
[http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk\\_2007/finansai/Ausiuraityte\\_Vaida.pdf](http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk_2007/finansai/Ausiuraityte_Vaida.pdf) [žiūrėta 2012 03 15]
37. Europos Komisija. *Baltoji knyga: Adekvačių, saugių ir tvarių pensijų darbotvarkė*, Briuselis, 2012 02 16, COM (2012) 55 galutinis.  
<http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=7341&langId=lt> [žiūrėta 2013 03 21]



38. Europos Komisija. Žalioji knyga: Adekvačios, tvarios ir saugios Europos pensijų sistemos, Briuselis, 2010 07 07, KOM (2010) 365 galutinis. <http://www.ldf.lt/get.php?f.3211> [žiūrėta 2013 03 21]
39. Europos Komisijos Užimtumo, socialinių reikalų ir lygių galimybių generalinis direktoratas. Privačių pensijų programos - jų įtaka tinkamoms ir tvarioms pensijoms. – Liuksemburgas: Europos Sąjungos leidinių biuras, 2009. ISBN 978-92-79-15191-0. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=738&langId=lt&pubId=494&type=2&furtherPubs=yes> [žiūrėta 2013 01 15].
40. European Parliament, Directorate General for Internal Policies. Pension systems in the EU – contingent liabilities and assets in the public and private sector. <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201111/20111121ATT32055/20111121ATT32055EN.pdf> [žiūrėta 2013 02 26].
41. Finansų analitikų asociacija, Konservatyviųjų pensijų fondų rezultatų vertinimas. –Vilnius, 2007. [http://www.finansai.lt/component/option,com\\_docman/task,doc\\_view/gid,78/](http://www.finansai.lt/component/option,com_docman/task,doc_view/gid,78/) [žiūrėta 2012 03 15].
42. Galer R., “Prudent person rule” standard for the investment of pension fund assets, OECD, 2002. <http://www.oecd.org/finance/privatepensions/2488700.pdf> [žiūrėta 2013 02 09].
43. Investicijų išskirstymo arba rizikos padalijimo (diversifikavimo) taisyklė. <http://www.pensijusistema.lt/index.php?-1913099046> [žiūrėta 2012 02 26].
44. Investment Principles for Occupational Retirement Schemes // Supplementary Paper to the Final Report of the Pensions Working Group. N. 6., 2005 <https://secure3.gov.mt/socialpolicy/download.aspx?id=1035> [žiūrėta 2013 02 09].
45. Kodėl svarbu diversifikuoti savo lėšas, 2010 10 03 [http://www.marketnews.lt/naujiena/kodel\\_svarbu\\_diversifikuoti\\_savo\\_lesas\\_2010-10-03;itemid=20496](http://www.marketnews.lt/naujiena/kodel_svarbu_diversifikuoti_savo_lesas_2010-10-03;itemid=20496) [žiūrėta 2013 02 17].
46. Konceptualios nuostatos dėl pensijų fondų priežiūros. - Lietuvos laisvosios rinkos institutas. [www.lrinka.lt/uploads/files/dir2/9\\_0.php](http://www.lrinka.lt/uploads/files/dir2/9_0.php) [žiūrėta 2012 03 20].
47. Lietuvos Bankas, Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei KIS rinkos apžvalga, 2012 m. IV ketv. ir 2012 metai. [http://www.lb.lt/ii\\_ir\\_iii\\_pakopos\\_pensiju\\_fondu\\_bei\\_kolektyvinio\\_investavimo\\_subjektu\\_rinkos\\_apzvalga\\_2012\\_m\\_iv\\_ketv\\_ir\\_2012\\_m](http://www.lb.lt/ii_ir_iii_pakopos_pensiju_fondu_bei_kolektyvinio_investavimo_subjektu_rinkos_apzvalga_2012_m_iv_ketv_ir_2012_m) [žiūrėta 2013 03 21].
48. Lietuvos Respublikos valstybės kontrolė. Valstybinio audito ataskaita. Socialinio draudimo sistemos reforma. – Vilnius, 2008 m. liepos 21 d., Nr. VA-P-10-3-14. [http://www.vkontrole.lt/failas\\_senas.aspx?id=2582](http://www.vkontrole.lt/failas_senas.aspx?id=2582) [žiūrėta 2012 04 10].

49. Medaiskis, T. Pensijų reformų dilemos. <http://iq.lt/komentarai/pensiju-reformu-dilemos/> [žiūrėta 2012 04 10].
50. Morkūnienė A., LLRI siūlo tobulinti pensijų fondų priežiūrą, 1999. [http://www.lrinka.lt/n/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai\\_ir\\_komentarai/llri\\_siulo\\_tobulinti\\_pensiju\\_fondu\\_prieziura/2093](http://www.lrinka.lt/n/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai_ir_komentarai/llri_siulo_tobulinti_pensiju_fondu_prieziura/2093) [žiūrėta 2013 04 09].
51. Morkūnienė A., Pasaulinė pensijų fondų praktika ir patirtis. – Vilnius, 1997. [http://www.lrinka.lt/index.php/pranesimai\\_prezentacijos/pasauline\\_pensiju\\_fondu\\_praktika\\_ir\\_patirtis/2140](http://www.lrinka.lt/index.php/pranesimai_prezentacijos/pasauline_pensiju_fondu_praktika_ir_patirtis/2140) [žiūrėta 2013 01 15].
52. Morkūnienė A., Ryškėja pensijų fondų kontūrai, 1999. <http://www.lrinka.lt/index.php//1815> [žiūrėta 2013 04 09].
53. Pensijų reforma - valstybinė protekcija verslui, 2004 03 08, <http://www.infolex.lt/portal/start.asp?Tema=43&str=9070> [žiūrėta 2013 02 17].
54. Pension fund governance, investment strategies, and their role in corporate governance. Note by the OECD Secretariat, 2000. [http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/artic/20070611/asocfile/20070611102152/pension\\_fund\\_investment\\_and\\_its\\_role\\_on\\_corporate\\_governance\\_\\_oecd\\_.pdf](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20070611/asocfile/20070611102152/pension_fund_investment_and_its_role_on_corporate_governance__oecd_.pdf) [žiūrėta 2013 01 15].
55. Social Protection Committee. Privately managed funded pensions provisions and their contribution to adequate and sustainable pensions. 2008 <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=752&langId=en&moreDocuments=yes> [žiūrėta 2013 02 26].
56. Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos socialinis pranešimas. – Vilnius, 1999. <http://www.socmin.lt/index.php?-1351634479> [žiūrėta 2013 02 05].
57. Staponkienė A., Būtina apsaugoti pensijų kaupimo fonduose investuojančių žmonių turtinius interesus. [http://www3.lrs.lt/docs3/kad5/w5\\_istorija.show5-p\\_r=5695&p\\_d=75801&p\\_k=1.html](http://www3.lrs.lt/docs3/kad5/w5_istorija.show5-p_r=5695&p_d=75801&p_k=1.html) [žiūrėta 2012 03 26].
58. Steponavičienė G., Apie pensijų fondų ir mitus. - 2004. <http://www.lrinka.lt/index.php//1480> [žiūrėta 2012 02 26].
59. Steponavičienė G., Pensijų sistema – pokyčiai neišvengiami. – 2007 04 02. [http://www.lrinka.lt/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai\\_ir\\_komentarai/pensiju\\_sistema\\_pokyciai\\_neisvengiami/4167;from\\_topic\\_id;19](http://www.lrinka.lt/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai_ir_komentarai/pensiju_sistema_pokyciai_neisvengiami/4167;from_topic_id;19) [žiūrėta 2013 03 21].
60. Stewart F., Yermo J., Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 18, OECD publishing. – France, 2008. <http://www.oecd.org/insurance/private-pensions/41013956.pdf> [žiūrėta 2013 01 15].
61. Survey of investment regulation of pension funds. - OECD, 2012.

- <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2011SurveyOfInvestmentRegulationsOfPensionFunds.pdf> [žiūrėta 2013 03 24].
62. The effect of cross-border investment restrictions on certain pension schemes in the EU. 2007.  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/capital/docs/oxera\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/oxera_report_en.pdf) [žiūrėta 2013 02 26]
63. “Survey of investment regulation of Pension Funds“, OECD Secretariat, 2001  
<http://www.oecd.org/finance/privatepensions/2401405.pdf> [žiūrėta 2013 01 17].
64. Varfolomyeyev S., Pension Investment Regulation: collection of data and recommendations. – Kyiv, 2003.  
[http://www.pension.kiev.ua/files/Pension\\_Investment\\_Regulation\\_EN.pdf](http://www.pension.kiev.ua/files/Pension_Investment_Regulation_EN.pdf) [žiūrėta 2013 01 31].
65. Valstiečiai liaudininkai siekia mažinti pensijų kaupimo apetitus ir apsaugoti įmokas mokančių asmenų turtinius interesus  
[http://www3.lrs.lt/docs3/kad5/w5\\_istorija.show5-p\\_r=5695&p\\_d=77151&p\\_k=1.html](http://www3.lrs.lt/docs3/kad5/w5_istorija.show5-p_r=5695&p_d=77151&p_k=1.html) [žiūrėta 2013 04 02].
66. Vyriausybė siūlo lankstesnę pensijų kaupimo privačiuose fonduose sistemą.  
<http://alkas.lt/2012/03/07/vyriausybe-siulo-lankstesne-pensiju-kaupimo-privaciuose-fonduose-sistema/> [žiūrėta 2012 03 30].

**Jonikaitė I.** II pakopos pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas, jo įtaka išmokų dydžiui / Finansų teisės magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. M. Strumskis. – Vilnius: Mykolo Romerio Universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2013. – 65 p.

## ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išanalizuoti ir įvertinti skirtingi pensijų fondų investavimo reguliavimo metodai, iškeltos šių reguliavimo metodų pritaikymo pensijų fondų veikloje galimybių pagrindinės problemos, įvertinamas II pakopos pensijų fondų investavimo reguliavimas Lietuvoje bei pateikiamos grįstos išvados ir tobulinimo kryptys. Pirmajame skyriuje trumpai aptariamos pensijų sistemų pakopos, nurodomos II pakopos pensijų fondų kūrimosi prielaidos, šių pensijų fondų esmė ir svarba. Taip pat pateikiamos pagrindinės su pensijų fondų veikla susijusios rizikos. Antrame skyriuje išskiriami bei analizuojami pasaulyje egzistuojantys skirtingi pensijų fondų investavimo reguliavimo metodai – apdairus ir griežtas pensijų fondų investavimo reguliavimas. Taip pat analizuojami jų pritaikymą pensijų fondų veikloje lemiantys atskiri veiksniai, tokie kaip patikėjimo teisės samprata, senatvės pensijos mokėjimo būdas (apibrėžtų įmokų ir apibrėžtų išmokų schemas), dalyvavimo pensijų fondų veikloje privalomumas (privalomos, savanoriškos sistemos). Trečiame skyriuje nagrinėjamas ir vertinamas II pakopos pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas Lietuvoje bei su įtvirtintu reguliavimu susijusios problemos.

**Pagrindiniai žodžiai:** II pakopos pensijų fondai, investavimo reguliavimas, patikėjimo teisė, investavimo rizika, finansinis švietimas.

**Jonikaitė I.** Legal regulation of the investment of the second pillar pension funds and the effect thereof on the amount of benefits / Master's Thesis in Financial Law. Supervisor doc. dr. M. Strumskis. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, 2013. – 65 p.

## ANNOTATION

The Master's final thesis covers the analysis and the assessment of different methods of regulation of the investment of pension funds, raising of the main problems of the possibilities of application of such regulation methods in the activities of pension funds, the assessment of the regulation of the investment of the second pillar pension funds in Lithuania, as well as the presentation of reasonable findings and improvement trends. Chapter I covers a brief discussion of the pillars of pension systems, the prerequisites for the development of the second pillar pension funds, as well as

the essence and the importance of such pension funds. It also covers the presentation of the main risks in connection to the activities of pension funds. Different methods of regulation of the investment of pension funds, existing in the world – cautious and strict regulation of the investment of pension funds, are distinguished and analyzed in Chapter II. Individual factors, determining the application thereof in the activities of pension funds, such as the conception of trust, method of payment of superannuation pension (defined contribution and defined benefit schemes), obligation to participate in the activities of pension funds (mandatory and voluntary systems) are analyzed as well. Chapter III covers the research and the assessment of legal regulation of the investment of the second pillar pension funds in Lithuania as well as the problems in connection to such established regulation.

**Key words:** second pillar pension funds, regulation of investment, trust, risk of investment, financial education.

## SANTRAUKA

**Jonikaitė I.** II pakopos pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas, jo įtaka išmokų dydžiui / Finansų teisės magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. M. Strumskis. – Vilnius: Mykolo Romerio Universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2013. – 65 p.

Šiame darbe autorė analizuoja II pakopos pensijų fondų investavimo teisinį reguliavimą. Daugelis ES valstybių narių, dėl blogėjančių demografinių ir socialinių veiksnių, ėmėsi veiksmų reformuoti savo pensijų sistemas, įvesdamos ir plėtodamos finansavimo elementus, papildančius tradicines einamųjų finansavimo sistemų struktūras. II pakopos pensijų fondai suteikia žmonėms galimybę taupyti dalį valstybinio socialinio draudimo įmokų ir jas didinti, investuojant kapitalo rinkoje. Tyrimais nustatyta, kad net 80-90 % investicinės grąžos lemia strateginis turto paskirstymas bei rinkų parinkimas. Tačiau pensijų fondai yra priklausomi nuo galimų rizikų, todėl tik tinkamas investavimo reguliavimas sudaro prielaidas efektyviai pensijų fondų veiklai bei didesnių pajamų užtikrinimui asmenims, sulaukus senatvės pensijos amžiaus. Taip pat užtikrina, kad atėjus laikui pensijų fondai bus pajėgūs vykdyti prisiimtus įsipareigojimus.

Autorė, analizuodama TEBIPO ir ES tyrimus bei kitus jų dokumentus, taip pat remdamasi atitinkamomis ES ir Lietuvos Respublikos teisės aktų nuostatomis, Lietuvos bei užsienio mokslininkų darbais, siekia nustatyti pensijų fondų veiklos galimas rizikas ir pateikti skirtingų pensijų fondų investavimo reguliavimo metodų - apdairaus ir griežto pensijų fondų investavimo reguliavimo bei konkrečių galimų veiksnių, įtakančių, kodėl pensijų fondų veikloje taikomas tam tikras reguliavimo metodas, analizę. Taip pat vertinant Lietuvoje veikiančių II pakopos pensijų fondų investavimo reguliavimą ir išskiriant su tuo susijusias problemas, pateikti grįstas išvadas ir tobulinimo kryptis. Tyrime naudojamos istoriniu, sisteminės analizės, apibendrinimo, analitiniu, lyginimo, dedukcijos ir loginiu metodais.

Darbe keliami hipotezė, kad dabartinis II pakopos pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas Lietuvoje neužtikrina sėkmingos pensijų fondų veiklos ir pensijų kaupimo dalyvių interesų saugumo. Darbo pabaigoje autorė prieina išvados, kad ši hipotezė pasitvirtino. Pagrindinės tokios išvados priežastys – griežtas šių pensijų fondų investavimo teisinis reguliavimas, neleidžiantis rinkos dalyviams prisiderinti prie rinkos pokyčių bei pačių pensijų fondų nesuinteresuotumas dirbti pelningai dalyvių naudai, kadangi net ir neigiamos ar nepakankamos investicijų grąžos atveju, kaupimo ir investavimo veiklą vykdančios pensijų kaupimo bendrovės, gauna pajamas, pensijų kaupimo dalyvių sukaupto turto mažėjimo sąskaita. Tuo tarpu visa atsakomybė dėl rizikos bei nuostolingos veiklos tenka dalyviams, o patys pensijų fondai už žmonių patikėtų pinigų praradimą nėra niekam atsakingi. Nei valstybė, nei pensijų fondai negarantuoja būsimos kaupiamosios pensijos

dydžio. Pensijų fondų dalyvis gali įtakoti rezultatą – keisti pensijų fondą ar pereiti į kitą pensijų kaupimo bendrovę. Tačiau sąmoningam ir pagrįstam pasirinkimui būtina išmanyti finansinius klausimus. Todėl neabejotinai egzistuoja poreikis tobulinti pensijų fondų veiklos reguliavimą.

## SUMMARY

**Jonikaitė I.** Legal regulation of the investment of the second pillar pension funds and the effect thereof on the amount of benefits / Master's Thesis in Financial Law. Supervisor doc. dr. M. Strumskis. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, 2013. – 65 p.

The author analyzes the legal regulation of the investment of the second pillar pension funds. Many EU member states, due to deteriorating demographic and social factors, have taken steps to reform their pension systems through introduction and development of financing elements, complementing the traditional structures of current financing systems. The second pillar pension funds enable the people saving a portion of the state social insurance contributions and increasing the same through the investment on the capital market. The surveys demonstrate that 80-90 % of the return on investment is determined by the strategic distribution of the assets as well as selection of the markets. However, the pension funds are dependent on the eventual risks, therefore, only due regulation of investment form the prerequisites for the efficient activities of pension funds as well as security of higher income for the individuals after reaching the superannuation age. It also ensures that, when the time comes, the pension funds will be able to perform the obligations assumed.

The author, analyzing the surveys, carried out by OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) and the EU, as well as such other documents, moreover, with reference to respective provisions of legal acts of the EU and the Republic of Lithuania, works of Lithuanian and foreign scholars, aspires after identifying the eventual risks of the activities of pension funds and presenting the analysis of different methods of regulation of the investment of pension funds – cautious and strict regulation of the investment of pension funds, and specific eventual factors, affecting the application of certain method of regulation in the activities of pension funds. Also, in consideration of the regulation of the investment of the second pillar pension funds, operating in Lithuania, and distinguishing relevant problems, to present reasonable findings and improvement trends. The survey was carried out with the help of historical, system analysis, summary, analytical, comparative, deductive, and logical methods.

It is hypothesized that the present-day's legal regulation of the investment of the second pillar pension funds in Lithuania does not ensure successful activities of pension funds and the security of interests of participants in pension funds. The author arrives at a conclusion that this hypothesis is true. The main reasons to such conclusion are as follows: strict legal regulation of the investment of such funds, preventing the market makers from accommodating to the market changes, as well as disinterest of pension funds in working at a profit on behalf of the participants, since even in case of negative or



insufficient return on investment, the pension accumulation companies, performing the accumulation and investment activities, earn income at the expense of decrease in the assets, accumulated by the pension accumulation participants. Meanwhile all liability as to the risk as well as detrimental activities is borne by the participants and the pension funds are not accountable for the loss of money, entrusted to them by the people, to nobody. Neither the state nor the pension funds guarantee the amount of future accumulation pension. A participant in the pension funds can affect the result – change the pension fund or go to another pension accumulation company. However, the knowledge of the financial matters is mandatory for a willful and reasonable choice. Therefore, there is no doubt of a need to improve the regulation of the activities of pension funds.