

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

IEVA PIVORYTĖ-ŠERPYTĖ

DRAUDIMO BENDROVIŲ INVESTICINĖS VEIKLOS
POVEIKIS FINANSŲ RINKOMS

Magistro baigiamasis darbas

Vadovė
lekt. A. Lezgovko

VILNIUS, 2011

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

DRAUDIMO BENDROVIŲ INVESTICINĖS VEIKLOS
POVEIKIS FINANSŲ RINKOMS

Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas

Studijų programa 62404S110

Konsultantas

Prof. habil. dr. A.Buračas

2011 05

Vadovė

lekt. A.Lezgovko

2011 05

Recenzentas

2011 05

Atliko

Frmis9-01 gr. stud.

I.Pivorytė-Šerpytė

2011 05

VILNIUS, 2011

TURINYS

IVADAS.....	8
1. DRAUDIMO BENDROVIŲ INVESTICINĖS VEIKLOS POVEIKIS FINANSŲ RINKOMS	11
1.1. Draudimo koncepcija	11
1.1.1. Draudimo kompanijų atliekamos funkcijos	13
1.1.2. Draudimo kompanijų veiklos rizika.....	15
1.2. Draudimo kompanijų investicinė veikla	16
1.2.1. Draudimo kompanijų investicinės veiklos bruožai	16
1.2.2. Draudimo kompanijų investicinės veiklos principai reguliuojamomis sąlygomis.....	18
1.3. Draudimo kompanijų elgsenos finansų rinkose ypatumai	20
1.3.1. Draudimo kompanijų vaidmuo finansų rinkose	20
1.3.2. Draudimo kompanijų elgseną finansų rinkose įtakojantys veiksniai	22
1.3.3. Draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikio finansų rinkoms ypatumai	24
2. TYRIMO METODOLOGIJA	27
2.1. Atliktų mokslinių tyrimų metodologinė analizė.....	28
2.2. Tyrimo metodologijos pagrindimas	30
2.2.1. Žvalgybinis tyrimas – focus grupė	30
2.2.2. Teisinės aplinkos analizė.....	31
2.2.3. Pusiaus struktūrizuotas giluminis interviu	32
2.2.4. Statistinė analizė.....	34
2.3. Atliekamų tyrimų eiga.....	35
2.3.1. Žvalgybinio tyrimo eiga	35
2.3.2. Teisinės aplinkos analizės eiga	36
2.3.3. Pusiaus struktūrizuoto giluminio interviu eiga	36
2.3.4. Statistinės informacijos analizė.....	37
3. DRAUDIMO KOMPANIJŲ INVESTICINĖS VEIKLOS POVEIKIS FINANSŲ RINKOMS.....	38
3.1. Teisiniai ypatumai, įtakojantys draudimo kompanijų veiklą	38
3.1.1. Draudimo kompanijų priežiūros reguliavimo ypatumai	38
3.1.2. Draudimo kompanijų investavimo veiklą reguliavimo ypatumai.....	43
3.2. Draudimo kompanijų investicinės veiklos analizė.....	44
3.2.1. Draudimo kompanijų investicinė veikla Lietuvoje	44
3.2.2. Lietuvos finansų rinkos įvertinimas	49
3.2.3. Draudimo kompanijų investicinė veikla Čekijoje.....	51
3.2.4. Čekijos finansų sistema.....	54
3.2.5. Draudimo kompanijų investicinė veikla Vokietijoje	54
3.2.6. Vokietijos finansų rinka	55

4. PASIŪLYMAI DĖL DRAUDIMO KOMPANIJŲ INVESTICINĖS VEIKLOS TOBULINIMO LIETUVOJE.....	57
4.1. Finansų rinkų ir draudimo priežiūros institucijų valdymo optimizavimas	57
4.2. Draudimo kompanijų investicinės veiklos optimizavimas.....	58
4.3. Reikalavimai draudimo kompanijų veiklai, užtikrinant finansų rinkų stabilumą	60
IŠVADOS.....	62
LITERATŪRA.....	64
ANOTACIJA	69
ANOTATION	70
SANTRAUKA	71
SUMMARY	72
PRIEDAI	73

PRIEDAI

1 priedas. Focus grupės diskusijos planas.....	74
2 priedas. Klausimynas.....	75
3 priedas. Klausimynas.....	76
4 priedas. Klausimynas.....	77

LENTELĖS

1 lentelė. Gyvybės draudimo kompanijų investicijų objektų pasiskirstymas pagal šalis.....	48
2 lentelė. Investicijų pasiskirstymas Čekijos draudimo rinkoje.....	52

PAVEIKSLAI

1 pav. Draudimo kompanijų klasifikavimo metodika pagal draudimo objektą.....	14
2 pav. Finansų sistemos modelis.....	21
3 pav. Finansų sistemos priežiūros modelis Lietuvoje.....	42
4 pav. Ne gyvybės draudimo kompanijų investicijos Lietuvoje.....	44
5 pav. Gyvybės draudimo kompanijų investicijos Lietuvoje.....	45
6 pav. Gyvybės draudimo kompanijų investicijų pasiskirstymas pagal šalis.....	47
7 pav. Skolos vertybinių popierių pasiskirstymas investicijų portfelyje pagal jų rūšis.....	52

IVADAS

Finansų sistema yra sudėtingas ir ekonomiškai svarbus darinys kiekvienoje šalyje. Ji yra natūralus kiekvienos ekonomikos padarinys, susiformuojantis kaip pasekmė, šalyje vykdomų mainų. Finansų sistema šiais laikais yra suvokiama kaip svarbiausioji dalis šalies ar regiono ekonomikos, kurios išskirtiniai kultūriniai bruožai, finansinis pajėgumas bei dydis stipriai įtakoja visą ekonomiką bei jos vystymosi kryptis.

Nepaisant natūralios, finansų sistemos prigimties, šiuo metu ji yra finansinių institucijų visuma, kurios dalyvių tarpusavio santykius bei elgseną reglamentuoja teisinė bazė. Draudimo bendrovės, valdančios milžiniškus finansinius išteklius, ekonomines gėrybes bei perskirstydamos rizikas, yra vertinamos kaip vienos svarbiausių institucijų visoje finansų sistemoje. Atsižvelgiant į faktą, kad globali finansų sistema yra organinis darinys: griūnant vienam stambiam nariui, visa sistema patiria sunkumų, draudimo kompanijų svarbus vaidmuo yra neginčijamas.

Nepaisant plataus draudimo bendrovių poveikio šalies ekonomikai spektro, pačiai finansų sistemai didžiausią poveikį daro per finansų rinkas. Funkcionuojant valstybės nevaržomai finansų rinkai, draudimo kompanijos, valdydamos milžiniškus finansinius išteklius, sukaupus iš skirtingų draudimo rūšių, perskirsto kapitalą, tokiu būdu stiprindamos finansų rinkų teikiamą naudą šalies ekonomikai per pagrindinę – kapitalo perskirstymo funkciją.

Kaip bebūtų, kiekviena ekonomika dėl išskirtinių savybių bei teisinės bazės, skirtingai išnaudoja draudimo bendrovių finansus ir dėl šios priežasties, draudimo bendrovių sukauptas kapitalas, skirtingose šalyse yra skirtingai naudojamas finansų rinkose. Lietuvoje tiek finansų rinka, tiek draudimo sektorius susiformavo pakankamai neseniai. Vertinant visą Lietuvos finansų rinką, - ji yra pakankamai maža ir nelikvidi, yra svarbu kaip draudimo kompanijos veikia joje ir ją įtakoja.

Moksliniame lygmenyje yra gausu publikacijų apie draudimo bendrovių poveikį finansų rinkoms, tačiau dauguma autorių nagrinėja didžiąsias vakarų Europos, Šiaurės Amerikos ir ekonomiškai pajėgiausias Azijos šalis. Kadangi šiose šalyse egzistuoja stiprios finansų rinkos bei pagal senas tradicijas veikiančios draudimo kompanijos ir jas prižiūrinčios institucijos, daugumos tyrimų rezultatai nepaaiškina draudimo kompanijų poveikio skirtingose finansų sistemose. Taip pat moksliniame lygmenyje nėra pakankamai įvertinta kaip yra veikiamos finansų rinkos prie skirtingų finansinių sistemų modelių mažose finansų rinkose.

Dėl šios priežasties, suformuluota šio darbo problema: *nežinomas draudimo bendrovių investicinės veiklos poveikis bankinio tipo finansų rinkoms*. Siekiant išspręsti problemą, iškeltas darbo tikslas: *Nustatyti draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį bankinio tipo finansų rinkoms*.

Siekiant atskleisti darbo tikslą, suformuoti darbo uždaviniai:

- Įvertinti draudimo bendrovių veiklos ypatumus;
- Identifikuoti draudimo bendrovių tikslus, įtakojančius jų investicinę veiklą;
- Nustatyti draudimo bendrovių valdomų finansinių išteklių investavimo principus;
- Išanalizuoti mokslinėje literatūroje aptariamą draudimo bendrovių elgseną finansų rinkose, jos ypatumus ir motyvus;
- Įvertinti kaip skirtingi finansų sistemos modeliai bei finansų rinkos dydis įtakoja draudimo kompanijų elgseną jose.

Šio darbo objektas – *draudimo bendrovių investicinės veiklos poveikis bankinio tipo finansų rinkoms*.

Siekiant atskleisti tyrimo metu gautus rezultatus ir išspręsti tyrimo uždavinius, - suformuluotos tyrimo hipotezės:

H₁ Draudimo kompanijų pagrindinis tikslas gauti kiek įmanoma didesnę pelną iš investicinės veiklos;

H₂ Lietuvos draudimo kompanijos didžiąją dalį investicinių išteklių investuoja užsienio finansų rinkose;

H₃ Teisinis reguliavimas vokiškojo tipo finansų sistemose sumažina draudimo kompanijoms galimybes išnaudoti alternatyvias (opcionus, hedž fondus) investavimo formas ir taip sumažinti investicijų rizikas

H₄ Draudimo kompanijų investuojami finansų rinkose finansiniai ištekliai Lietuvoje yra maži ir neturi poveikio finansų rinkoms;

H₅ Draudimo kompanijų investuojami finansų rinkose finansiniai ištekliai Vokietijoje turi didelį poveikį finansų rinkoms.

Magistro baigiamasis darbas sudarytas iš keturių pagrindinių dalių. Pirmoje darbo dalyje pateikiama mokslinės literatūros analizė, antroje dalyje pateikiama darbo metodologinė dalis, trečiojoje analitinėje – tyrimo rezultatai, o ketvirtoje pasiūlymai draudimo kompanijoms Lietuvos atveju.

Siekiant įgyvendinti darbo tikslą ir išanalizuoti darbo problemą, atliekami keli tyrimai. Visų pirma atlikta mokslinės literatūros lyginamoji analizė. Analizės rezultatai pateikti pirmojoje šio darbo dalyje.

Antroje darbo dalyje pateikti naudojami tyrimo metodai bei jų pagrįstumas. Siekiant atskleisti naudojamų metodų tinkamumą ir pritaikomumą, buvo atlikta mokslinių tyrimų, nagrinėjusių panašaus pobūdžio problemas, metodologijų analizė. Visi analizuojami tyrimų metodai buvo nagrinėjami atsižvelgiant į jų neigiamas ir teigiamas savybes, siekiant spręsti darbo problemą. Išanalizavus tyrimo

metodus, buvo priimtas sprendimas derinti kelis tyrimo metodus: teisinės bazės analizę, statistinę analizę, vykdyti pusiau struktūrizuotą giluminį interviu. Siekiant visiškai įsitikinti naudojamų tyrimo metodų pagrįstumu, buvo atliktas žvalgybinis tyrimas dėl tyrimo metodų parinkimo. Žvalgybiniam tyrimui taikytas metodas – focus grupės tyrimas. Žvalgybinio tyrimo metu patvirtinti tyrimų metodai, atsižvelgiant į informacijos pasiekiamumo galimybę, tyrimo kaštus bei uždavinius.

Trečiojoje darbo dalyje pateikti atliktų tyrimų rezultatai. Šioje dalyje pristatomos išvalgos, padarytos remiantis gautais tyrimų rezultatais, aprašytos patvirtintos ir nepatvirtintos hipotezės, atsakyta į iškeltus darbo uždavinius, tiriant draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį finansų rinkose įvairiose šalyse: Lietuvoje, Vokietijoje, Čekijoje, JAV.

Ketvirtojoje darbo dalyje pateikti pasiūlymai atsakingoms institucijoms dėl sistemos, užtikrinančios efektyvesnę draudimo kompanijų priežiūrą, suformavimo, bei pasiūlymai draudimo kompanijoms, kurie užtikrintų tinkamesnį investicijų valdymą. Visi pasiūlymai suformuoti taip, kad jie padidintų visos Lietuvos finansų sistemos efektyvumą, klientų interesus bei bendrą finansų sistemos stabilumą. Pasiūlymai suformuluoti atsižvelgiant į tai, jog Lietuvoje yra taikoma labiau vokiškojo tipo finansų sistemos modelis nei anglosaksiškasis modelis.

1. DRAUDIMO BENDROVIŲ INVESTICINĖS VEIKLOS POVEIKIS FINANSŲ RINKOMS

Draudimo bendrovės yra finansų sistemos dalis. Pagrindinis jų veiklos tikslas – rizikos perėmimas už tam tikrą mokestį. Pagrindinė draudimo kompanijų teikiama nauda yra rizikos prisiėmimas iš kitų ūkio subjektų. Tai yra viena iš priežasčių dėl ko dažniausiai ekonomiškai stiprios šalys išsiskiria stipriu draudimo sektoriumi (Skipper, 2001).

Vis dėlto rizikos perėmimas nėra vienintelis instrumentas per kurį draudimo kompanijos veikia finansų rinkas. Draudimo kompanijos valdydamos sukauptus finansinius išteklius, turi galimybes juos investuoti finansų rinkose. Investiciniais sprendimais rinkose, draudimo kompanijos įtakoja kapitalo persiskirstymo bazę ir kiekį, tokiu būdu veikdamos tiek rinkos dalyvių tikslus, tiek visos šalies ar regiono makroekonomiką.

1.1. Draudimo koncepcija

Amerikos rizikos ir draudimo asociacija pateikia draudimo apibrėžimą: draudimas – tai procesas, kurio metu yra kaupiamos rizikos, susijusios su objektais už tam tikrus mokesčius, iš draudėjų su prievole išmokėti atitinkamas išmokas įvykus draudiminiams įvykiams arba kitiems įvykiams, susijusiems su rizika. Draudimą apibūdinančios svarbiausios charakteristikos:

- praradimų kaupimas;
- atsitiktinių draudiminių įvykių mokėjimai;
- rizikos perdavimas;
- kompensavimas.

Draudimo esmė yra kaupti riziką, susijusią su praradimais. Klasikiniu draudimo veiklos apibrėžimu galima laikyti: draudimo kompanijos yra kontraktinis tarpininkas, parduodantis savo atsakomybę ateityje mokėti įvairias pretenzijas kontraktuose nurodytiems naudos gavėjams (Auerbach, 1989; Kidwell et al., 1997; Kohn, 2003). Remiantis Kaas ir kt., (2002) iškeltomis idėjomis, draudimo rinka egzistuoja tik todėl, kad subjektai yra linkę mokėti už tai, kad apsidraustų nuo nutikimų, kurie yra reikšmingesni ir didesni nei jie tikisi, o tuo tarpu draudimo kompanijos gyvena iš priemonių, kurias veikėjai yra pasiryžę mokėti už šį draudimą. Vienas iš garsiausių matematikos teorijų ekonomikoje taikytojų Arrow (1974), draudimą apibūdino kaip pinigų mokėjimą dabar už tai, kad nereikėtų jų mokėti ateityje dėl galimų įvykti neigiamų įvykių ateities laikotarpiu. Kitaip tariant, draudimo veikla yra procesas, kai yra perduodama tam tikra rizika iš vienos šalies kitai šaliai.

Nepaisant to, kad daugumoje mokslinės literatūros draudimo sąvoka yra apibrėžiama pakankamai vienareikšmiškai, vis dėlto vertinant patį draudimo apibrėžimą, privalo būti įvertinama ir draudimo teikiama nauda. Draudimo teikiama nauda dažnai nagrinėjama skirtingų teorijų: lūkesčių teorijos, racionalių sprendimų priėmimo teorijos, riboto racionalumo sprendimo priėmimo kontekstuose. Dėl šios priežasties, požiūriai į draudimo teikiamos naudos koncepcijas skiriasi iš esmės. Viena dažniausiai draudimo teikiamos naudos sprendimo analizė yra remiama Von J. Neumann ir Morgenstern (1944) atrastu Peterburgo paradoksu, kuris aiškina, kad kai įvykio tikimybė labai maža, jos vertė nepaisant galimų didelių netekčių yra labai menka. Tai reiškia, kad naudojantis matematinėmis formulėmis ir remiantis matematine logika, draudimas neteikia jokios esminės naudos ir už jį yra neverta mokėti. Negana to, racionalaus sprendimo priėmimo kontekste (Robbins, 2003) draudimo teikiama nauda taip pat nėra reikšminga, iš esmės jo neverta įsigyti. Draudimo naudingumo funkcija, vertinant racionalių matematinių skaičiavimų kontekste, kai priimamas racionalus sprendimas, yra neteikianti naudos.

Kaip bebūtų, riboto racionalumo sprendimo priėmimo modeliai iš esmės pagrindžia draudimo funkcijos naudingumą. Remiantis visa eile situatyvinių bei žmogaus vidinių faktorių, kurie yra išdėstyti (Tversky ir Kahneman, 1973; Tversky ir Kahneman, 1974; Tversky ir Kahneman, 1983; Robbins, 2003) darbuose, draudimas teikia reikšmingą psichologinę naudą draudėjams. Remiantis Simon (1957, 1978) sukonstruotu riboto racionalumo modeliu, galima teigti, kad draudėjas perduoda tam tikrą riziką ir už tai atsisakydamas dabartinio vartojimo patiria psichologinę naudą, leidžiančią jam prognozuoti ateities pinigų srautus. Dėl šios priežasties draudėjas perduodamas riziką gauna ne konkrečią piniginę naudą, išreikštą loginiais – matematiniais principais, bet naudą, dėl psichologinių motyvų.

Žinoma yra teorijų, grįstų matematiniu racionalumu, kurios paaiškina draudimo veiklos teikiamą naudą. Remiantis klasikine Arrow ir Debreau Naudingumo (angl. *utility*) funkcija ir jos taikymais ekonomikoje, subjektas, priklausomai nuo savo turimos gerovės, turi ir individualią naudingumo funkciją. Siekdamas užtikrinti tam tikrą gerovę (angl. *wealth*) tam tikram laikotarpiui, draudėjai yra pasirengę sumokėti už įvykius, kurių įvykio tikimybė yra menka, tačiau galimai padaroma žala gerovei didelė. Ši funkcija, grįsta liniška priklausomybe, yra labiau teorinė nei praktinė. Vis dėlto, tiek teoriniame lygmenyje, tiek naudingumo lygmenyje ji yra plačiai naudojama bei aiškina draudimo veiklą suteikiamą naudą vartotojams. Galiausiai ji matematiškai pagrindžia draudimo teikiamą naudą ir suteikia galimybes draudimą nagrinėti Naudingumo funkcijos kontekste.

Apibendrinant draudimo veiklos koncepciją, galima teigti, jog draudimas yra susijęs su rizikos perėmimo funkcija. Draudikas perimdamas iš draudėjo tam tikrus galimo neigiamo įvykio padarinius, už tai ima sulygtą mokestį. Kadangi sulygtas draudiko mokestis yra didesnis nei skaičiuojant galimus praradimus dėl neigiamo įvykio, remiantis klasikinėmis matematinės logikos funkcijomis, draudimas

yra nevertingas. Tačiau draudimo veiklą vertinant kaip funkciją, teikiančią psichologinę naudą bei kaip funkciją, kuri garantuoja subjektui nepraradimus dėl neigiamų pasekmių, ji draudėjams yra naudinga.

1.1.1. Draudimo kompanijų atliekamos funkcijos

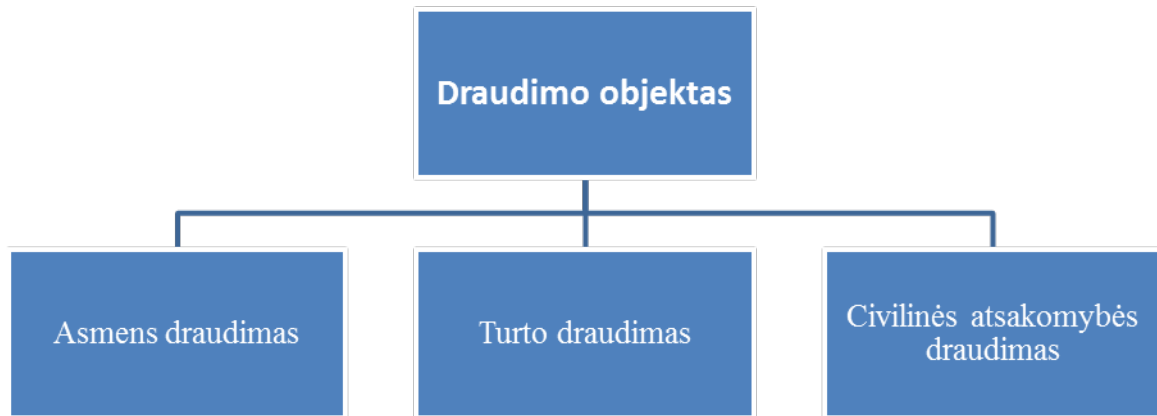
Klasikinėje draudimo teorijoje teigiama, kad draudimas perima tam tikras rizikas dėl galimų neigiamų pasekmių. Tačiau remiantis besikeičiančia aplinka ir atsirandančiomis novatoriškesnėmis draudimo rūšimis, klasikinis apibrėžimas nebėra tikslus, nes skirtingos draudimo rūšys teikia jau ir kitas naudas nei rizikos perėmimas. Remiantis Lietuvos Respublikos III draudimo įstatyme (2003) nustatyto skirstymu, yra dvi draudimo rūšys: gyvybės draudimas ir ne gyvybės draudimas. Klasikinio draudimo pagrindinė veikla yra rizikos perėmimas. Tuo tarpu gyvybės draudimas teikia ir kitas funkcijas. Remiantis Čepinskiu ir kt., (1999) gyvybės draudimas rinkos dalyviams teikia funkcijas:

- reguliarus taupymas;
- finansinė parama nelaimės atveju;
- pajamos išėjus į pensiją;
- pinigai vaikų mokslui;
- finansinė sutuoktinio apsauga;
- skolų grąžinimo garantija;
- saugumo jausmas;
- rizikos perdavimas.

Visos Čepinskio ir kt., (1999) įvardintos draudimo teikiamos naudos iš esmės yra susijusios su tuo, jog gyvybės draudimas, priešingai nei klasikinis draudimas, atlieka ir papildomas funkcijas. Tuo tarpu, klasikinio draudimo pagrindinė funkcija, įvykus neigiamam įvykiui, yra kompensavimas.

Remiantis Čepinskiu ir kt., (1999), kompensavimas yra veiksmas, kai pagal draudimo principą draudikas stengiasi atstatyti draudėją maždaug į tą pačią situaciją lyg nebūtų įvykęs draudiminis įvykis. Draudimas išreiškia specifinius perskirstomuosius santykius, kurių pagalba sudaromi ir naudojami tiksliniai pinigų fondai, siekiant apsaugoti fizinių ir juridinių asmenų turtinius interesus bei atlyginti materialiąją žalą įvykus draudiminiam įvykiui.

Vertinant draudimo kompanijų veiklą, draudimo paslaugos gali būti skirstomos pagal draudimo objektą. Šis klasifikavimas svarbus vertinant draudimo kompanijų riziką ir jų valdomus finansinius išteklius. Galiausiai pagal draudimo objektą draudimo kompanijos dažniausiai yra kalsifikuojamos ir teisės aktuose nustatant individualius priežiūros instrumentus. Klasifikavimas pagal draudimo objektą pateiktas 1 pav.



1 pav. **Draudimo kompanijų klasifikavimo metodika pagal draudimo objektą**

Šaltinis: J.Čepinskis ir Raskinis, 2005

Apibendrinant pačią draudimo esmę, seka išvada, kad draudimo bendrovės perima iš draudėjų neigiamo įvykio riziką. Draudimo bendrovės renka kiek įmanoma didesnę rizikų portfelį, tokiu būdu atsitiktinio įvykio tikimybę minimizuodamos ir savo veikloje juos paversdamos į prognozuojamą išmokamų pinigų srautą, susijusį su draudiminiais įvykiais. Draudimo funkcija tiek mikroekonomikos, tiek makroekonomikos lygmenyse užtikrina tam tikrą gerovės lygį dėl sumažinamų mažai tikėtinų įvykių galimai neigiamų pasekmių.

Draudimo pagrindinė funkcija, įvykus draudimui įvykiui yra draudimo sutartyje sulytos sumos išmokėjimas, - t.y. kompensavimas ir draudėjo atstatymas į situaciją prieš neigiamą draudiminį įvykį. Ši funkcija galioja abejoms draudimo rūšims. Rizikos perėmimas ir jos kaupimas yra pagrindinė teikiama draudimo bendrovių funkcija. Draudimo bendrovių klientai už tam tikrą numatytą piniginę įmoką perduoda draudimo bendrovėms rizikas dėl įvykių ir neigiamų pasekmių.

Tuo tarpu, gyvybės draudimas teikia ne tik kompensavimo ir rizikos perėmimo funkcijas, tačiau ir investavimo paslaugas. Gyvybės draudimas suteikia draudėjams galimybę investuoti ir gauti iš to pajamų. Todėl gyvybės draudimas teikia ir psichologinę naudą vartotojams, ir finansinę investicinę naudą. Iš esmės gyvybės draudimo funkcijos suteikia investicinių bendrovių teikiamų investicinių paslaugų naudą ir galimybę užsidirbti iš kaupiamų lėšų. Tokiu būdu gyvybės draudimas savo teikiamomis paslaugomis pasiekia sinergijos efektą.

1.1.2. Draudimo kompanijų veiklos rizika

Vertinant draudimo kompanijų veiklą, svarbiausias jų veiklos bruožas yra rizika. Draudimo kompanijų perimama rizika yra susijusi su tam tikra veiklos rizika. Neatsiejama draudimo kompanijų veiklos dalimi yra netikrumas (angl. *uncertainty*), kuris draudimo kompanijų veikloje vaidina svarbiausią vaidmenį nustatant kainas ir patiriant prisiimtas rizikas. Borch (1990) netikrumą apibūdina kaip riziką dėl prisiimtos rizikos. Pasak autoriaus, draudimo kompanijos ją mažina prisiimdamos kiek įmanoma didesnio kiekio klientų rizikas. Būtent didelis klientų skaičius netikrumą mažina iki minimumo. Todėl draudimo bendrovei yra paranku turėti pakankamai didelį klientų skaičių, kurių rizikas būtų įmanoma išskirstyti į grupes pagal panašius duomenis. Tokiu būdu rizikos kaupimo ir planavimo procesas yra atliekamas lengviau bei sumažinama statistinio nuokrypio nuo vidurkio tikimybė, kas ir sukuria draudimo kompanijų veiklos riziką.

Vis dėlto, remiantis Colombini ir Ceccarelli, (2004), draudimo kompanijos yra veikiamos ne tik netikrumo, kurį didina mažas klientų skaičius, tačiau ir klientų homogeniškumo. Todėl draudimo kompanijos privalo užtikrinti ne tik kiek įmanoma didesnę klientų skaičių apskritai, bet ir kiekvienoje grupėje įvertinant individualias kiekvieno kliento arba atskirų klientų savybių rinkinių rizikas.

Įvertinant visas draudimo kompanijų patiriamas rizikas dėl prisiimamų rizikų, svarbiausiu atributu yra laikomas draudimo kompanijų palaikomas premijos dydis draudimo sutartims, užtikrinantis galimybę gauti pelno ir išgyventi, jei neigiamų įvykių bus daugiau, nei tikėtasi. Dėl šios priežasties, labiau svarbia savybe yra laikomas finansinių išteklių likvidumas, kuris iš esmės yra draudimo kompanijų investicinės veiklos prioritetas bruožas. Būtent likvidumas yra priešinga funkcija patiriamai rizikai.

Likvidumas gali būti pasiekiamas keliais būdais. Autoriai Holden ir Ellis, (1993) teigia, kad draudimo kompanijų likvidumu yra laikomos pajamos iš investicijų bei parduodamas turtas. Investicijų generuojamos pajamos be abejo yra santykinai mažos, o turto pardavimo likvidumas dažnai priklauso nuo investicijos rūšies.

Analizuojant moksliniame lygmenyje nagrinėjamus praktinius klausimus, pagrįstus moksliniais tyrimais, vienas svarbiausių ir įdomiausių Europos Sąjungos draudimo rinkoje yra dokumentas Mokumas II, kuris iš principo keičia reikalavimus dėl kapitalo pakankamumo draudimo kompanijoms. A.Linartas išskiria (2007), kad draudimo kompanijos veiklos rizikingumas yra tiesiogiai susijęs su prisiimtais įsipareigojimais. Šis rizikingumas ir prisiimti įsipareigojimai privalo būti suprasti tinkamai, nes tik tokiu atveju yra galimybė valdyti riziką tinkamai.

Remiantis A.Linarto (2007) pristatomu dokumentu Mokumas II, naujoje draudimo sistemoje, lyginant su senąja (Mokumas I) Europos Sąjungoje reikalavimai pakankamumui iš principo keičiasi, nes jis pagal šią sistemą skaičiuojamas ne tik nuo gaunamų pinigų vertės pagal sutartį, bet ir nuo

draudimo rizikos. Tai reiškia, kad draudimo rizika, draudimo įmokos bei finansinių lėšų valdymo modelis draudimo kompanijose, yra svarbiausi kintamieji, įtakoiantys draudimo kompanijų rizikingumą.

Apibendrinant draudimo kompanijų patiriamas rizikas, svarbiausia rizika yra netikrumas, kuris atsiranda dėl perimtų rizikų iš klientų. Netikrumas gali būti mažinamas prisiimant kiek įmanoma daugiau klientų, įvertinant individualias klientų rizikas. Vis dėlto net ir didelis klientų skaičius negarantuoja nulinio netikrumo. Dėl šios priežasties, draudimo kompanija privalo turėti tam tikrą likvidumo lygį, kuris užtikrintų draudimo kompanijos gebėjimą vykdyti išsipareigojimus.

1.2. Draudimo kompanijų investicinė veikla

Draudimo kompanijos, siekdamos įgyvendinti savo tikslus ir dirbti pelningai, susiduria su dilema, kuri reiškia, kad pelningai – tai didesnės rizikos prisiėmimas bei atvirkščiai. Dažniausiai dilema kyla dėl investicinės veiklos. Siekdamos padidinti gaunamas pajamas, investuodamos finansų rinkose draudimo kompanijos susidaro sau galimybę uždirbti daugiau. Tačiau investuodamos jos susimažina galimybę greitai ir pigiai atgauti pinigus atsiradus poreikiui vykdyti prisiimtus išsipareigojimus.

Autoriai Amihudand ir Mendelson, (1986) pateikia paradoksą, kad draudimo kompanijos, siekdamos sumažinti savo veiklos riziką, turėtų turėti kiek įmanoma daugiau piniginių lėšų. Tačiau pinigai savo pirmine prasme draudimo kompanijai neuždirba pinigų, todėl nėra išnaudojama galimybė gauti pelno. Dėl šios priežasties autoriai rekomenduoja draudimo kompanijoms investuoti kiek įmanoma daugiau piniginių lėšų ir formuoti likvidžias lėšas iš periodiškai gaunamų palūkanų bei dividendų. Vis dėlto, vertinant racionaliai, tam tikrais įvykiais siekiant suformuoti išmokas reikia likviduoti ir investicinį turtą, o tokiu atveju draudimo kompanija, privalėdama greitai atlikti pardavimą, praranda dalį potencialaus pelno bei sumoka komisinius už tarpininkavimą (Colquitt et al., 1999).

Apibendrinant investicijų kiekio problemą, tinkamiausia prielaida, pasak Opler et al., (1999) yra ta, kad investicijų kiekis turėtų būti laikomas toks kiekis, kad ribinės pajamos nebūtų žemesnės nei praradimai, susiję su turto pardavimu.

1.2.1. Draudimo kompanijų investicinės veiklos bruožai

Nepaisant teorijų apie likvidumą, draudimo kompanijos, siekdamos patenkinti pinigų poreikį, gali naudoti skolos instrumentus. Tokiu atveju, atsiranda galimybė derinti portfelį ne tik iš itin likvidaus ir mažai likvidaus turto, tačiau ir iš prisiimamų išsipareigojimų. Staking ir Babbel, (1995)

nagrinėdami draudimo kompanijų galimybes skolintis, priėjo prie išvados, kad jos besiskolindamos patiria palūkanų normos rizikas (angl. *interest risk*), todėl draudimo kompanijoms yra paranku skolintis, kada jų skolos kaštai yra mažesni nei investicijų pardavimo ribiniai kaštai. Aišku pačios palūkanų normos augimas, taip pat įtakoja ir skolinimosi kaštų bei iš investicijų gaunamo pelno kiekius. Dėl viso valdomo kapitalo ir įsiskolinimų specifikų, pasak Santomero ir Babbel, (1997), draudimo kompanijų likvidumo rizika yra kur kas mažesnė nei bankuose, todėl palūkanų norma neturėtų būti vertinama kaip svarbus kriterijus.

Vertinant draudimo kompanijų investicinę veiklą, svarbu įvertinti ir tai, jog skirtingų tipų draudimo kompanijos finansų rinkose elgiasi skirtingai. Colombini ir Ceccarelli, (2004) pastebėjo, kad turto kiekį gryniais pinigais gyvybės ir ne gyvybės kompanijos laiko skirtingą. Holden ir Ellis, (1993), nustatė, kad gyvybės draudimo kompanijoms turtą laikyti dideliais grynų pinigų kiekiais neapsimoka, - priešingai ne gyvybės draudimo kompanijoms. Ši investavimo veiklos specifika gali būti pagrindžiama skirtingų rūšių draudimo paslaugas teikiančių įmonių skirtinga teikiama nauda. Kadangi gyvybės draudimo viena iš teikiamų funkcijų yra tam tikras gyvenimo kokybės užtikrinimas ateityje, natūraliai yra tikimasi, kad gyvybės draudimo kompanija uždirbs iš investicijų ir draudėjas atgaus daugiau nei sumokėjo draudimo įnašų.

Analizuojant globaliai, draudimo kompanijų mokumo klausimas yra pats svarbiausias kalbant apie jų investicinę veiklą. Vienas iš draudimo teoretikų Daykin et al., (1987) draudimo kompanijų mokumą sieja su skirtingų strategijų draudime taikymu, pagal kurias, skirtingais kanalais galima suformuoti mokėjimus. Autoriai išskyrė svarbiausias grupes, iš kurių draudimo kompanijos, priklausomai nuo pasirinktos strategijos, turėtų formuoti išmokėjimus:

1. Turto pardavimas;
2. Atidėjinių turėjimas;
3. Nuolatos gaunamos pajamos/ skolinimasis;

Šis autoriaus sąrašas patvirtina glaudų ryšį tarp likvidumo ir draudimo kompanijos mokumo. Įvardintos grupės taip pat atskleidžia draudimo kompanijų galimas pasirinkti investavimo strategijas.

Draudimo kompanijų investicinė veikla teikia kelias skirtingas naudas, dėl kurių jos ir ryžtasi priimti riziką ir investuoti. Dauguma autorių, analizavusių draudimo kompanijų investicinės veiklos problemas, nustatė, kad draudimo kompanijos dėl patiriamų uždarbių finansų rinkose gali padidinti net savo konkurencingumą (Smith 1989; Cummins ir Grace 1994). Būtent tai ir yra pagrindinė priežastis, kodėl mažai reguliuojamos draudimo kompanijos veikia pakankamai rizikingai finansų rinkose.

Draudimo kompanijos kaip ir bet kurios kitos įmonės, veikiančios laisvai finansų rinkose, yra linkusios konkuruoti ir dėl geresnių pozicijų rinkose bei siekio gauti didesnę pelną, t.y. linkusios rizikuoti. Besąlyginė konkurencinė kova, draudimo kompanijas gali pastūmėti link agresyvios

tarpusavio konkurencijos, kas susiklosčius nepalankioms ekonominėms situacijoms, gali įtakoti visų draudimo bendrovių griūtį bei finansų rinkų nuosmukį.

1.2.2. Draudimo kompanijų investicinės veiklos principai reguliuojamomis sąlygomis

Draudimo kompanijų konkurencinės kovos mažinimas, siekiant užtikrinti jų bei finansų rinkų stabilumą, yra viena svarbiausių draudimo priežiūros institucijų bei valstybių teisinės bazės tikslų. Dėl šios priežasties, draudimo kompanijų investicinė veikla yra reguliuojama ir ribojama teisiniais instrumentais.

Mokumo kriterijus yra svarbus teoriniame draudimo kompanijų veiklos modelyje. Vertinant racionaliai, daugumoje šalių, draudimo kompanijų veikla yra griežtai prižiūrima ir reguliuojama. Remiantis autorių Dickinson, (1997) ir Grace et al., (1998) publikacijomis, draudimo kompanijų veikla yra reguliuojama tiek, kad joms svarbiau yra turėti ne tam tikrą mokumo lygį, nusistatytą pagal savo politiką, tačiau turėti tam tikrą kapitalo lygį tam tikram momentui.

Vis dėlto siekimas užtikrinti pakankamą investicijų grąžą, investicijos turėtų būti daromos, remiantis naudingumo ir ekonominės logikos kriterijais. Vienas svarbiausių visoms investicijoms keliamų kriterijų, yra portfelio teorijos taikymai. Markovitz suformuotas diversifikacijos principas investicijų valdymui, yra vienas svarbiausių šiuolaikinių investavimo efektyvumo kriterijų. Remiantis Kancerevyčiumi, (2004) kiekviena investicija privalo būti išskaidyta į kelias dalis – diversifikuota, tokiu būdu užtikrinant investicijų rizikos sumažinimą.

Mokslinėje draudimo literatūroje yra pabrėžiama, kad bet kokia draudimo kompanija savo veikloje privalo tenkinti pagrindinius draudimo principus. Sistemizuotai pateikti draudimo principai autorių Lezgovko ir Barauskaitės (2007), kurie pabrėžia, kad draudimo veikla privalo tenkinti principus:

- Saugumo;
- Rentabilumo;
- Likvidumo;
- Diversifikacijos ir diferenciacijos.

Remiantis autoriais, visi įvardinti principai turėtų atspindėti kiekvienos draudimo kompanijos veikloje. Vis dėlto įvardinti principai nepaisant autorių atliktos mokslinės literatūros analizės neatskleidžia esminio draudimo kompanijos veiklos motyvo. Kiekviena kompanija, remiantis šiuolaikinėmis finansų ir vadybos teorijomis, siekia dirbti taip, kad maksimizuotų įmonės vertę akcininkams, dėl šios priežasties autorių pateikti principai: likvidumo ir saugumo iš esmės konfliktuoja su rentabilumo principu. Nepaisant to, jog draudimo kompanija supranta, jog visi principai turėtų būti

užtikrinti veikloje, realybėje principų ontologinė priešprieša reikalauja, kad jie turėtų būti įgyvendinti ne tik įmonių veikloje, tačiau ir draudimo priežiūroje, kuri privalo būti vykdoma.

Kaip bebūtų, pati draudimo kompanijų reguliavimo tema yra itin aktuali po 2008-2010 pasaulinės ekonominės krizės. Powers (2009) apžvalgoje intensyviai kritikuoja didelį draudimo kompanijų veiklos laisvumą finansų rinkose. Autorius kritiškai vertina JAV Federalinio rezervų banko 85 mlrd. JAV dolerių injekciją į draudimo gigantą AIG. Remiantis autoriaus pastabomis, žema investicinės veiklos reglamentacija, sudaro sąlygas draudimo bendrovėms investuoti santykinai rizikinguose projektuose bei nesinaudoti diversifikacijos instrumentu. Autorius publikacijoje atskleidžia, kad draudimo kompanijos nesulaukdamos didelio reguliavimo yra linkusios labiau rizikuoti ir todėl susiduria su didesne rizika atsiradus nepalankioms sąlygoms.

Draudimo kompanijų priežiūros bruožai skiriasi iš esmės regionuose dėl nusistovėjusių tam tikrų ekonominių tradicijų. Farny, (1997) pastebėjo, kad Amerikoje, kur yra nusistovėjusi anglosaksiškoji finansų sistema, draudimo kompanijoms nustatyti kapitalo reikalavimai leidžia kiekvienai bendrovei, individualiai nuo veiklos rezultatų turėti privalomus atidėjimus, kai tuo tarpu Europoje, kurioje gyvesnis bankinis finansų sistemos modelis, kapitalo reikalavimai yra suformuoti visoms kompanijoms vienodi ir tokiu būdu sumažinta galimybė draudimo kompanijoms individualiai reaguoti į susidariusią situaciją. Tai reiškia, kad tokia priežiūros metodika apriboja ir draudimo kompanijų investicinius sprendimus. Žinoma, finansinių sprendimų ribojimas sumažina ir veiklos riziką bei sumažina konkurenciją tarp draudimo kompanijų siekiant greitai gauti pelno finansų rinkose.

Apskritai vertinant priežiūros poveikį draudimo kompanijų veiklai, Vidurio Rytų Europos kontekste, svarbus yra Mraz (2002) straipsnis apie Čekijos draudimo rinkos priežiūros ypatumus. Remiantis autoriumi, draudimo populiarėjimas Čekijoje pradėjo augti nuo 1991 metų iki 2000, ir visa tai autoriaus yra siejama su draudimo kompanijų priežiūra, kurioje svarbiausiu principu laikoma draudimo kompanijų finansinė būklė. Remiantis jo atliktu tyrimu, draudimo kompanijų veiklos ir investicijų tinkama priežiūra garantuoja jų saugumą ir kartu finansų sistemos stabilumą ekonominiu sunkmečiu.

Apibendrinant draudimo kompanijų investicinės veiklos specifikas reguliuojamomis sąlygomis, akivaizdu, kad reguliavimas garantuoja tam tikrą saugumą. Reguluojama draudimo bendrovių investicinė veikla yra būdinga bankinio tipo finansų sistemoms, kurios dėl savo specifikų neužtikrina itin didelio ekonominio augimo tiek šalies, tiek kompanijų atžvilgiu, tačiau garantuoja tam tikrą saugumą. Tuo tarpu anglosaksiškoje finansų sistemoje draudimo kompanijos, dėl mažesnio reguliavimo, turi galimybę uždirbti kur kas didesnius pelnus ir laisviau investuoti, tačiau kartu nepakankamai įvertinti rinkos svyravimai gali turėti labai didelių neigiamų pasekmių tiek pačioms įmonėms tiek finansų rinkoms bei visai finansų sistemai.

1.3. Draudimo kompanijų elgsenos finansų rinkose ypatumai

Draudimo kompanijos veikia finansų rinkas per dvi veiklas: draudimo ir investicinę. Kadangi darbo problema yra suformuluota analizuojant draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį finansų rinkoms, svarbiausias akcentas šiuo atveju yra investavimas.

Kaip bebūtų, draudimo kompanijos, dėl savo veiklos specifikos, iš esmės skiriasi finansų rinkose nuo kitų kompanijų. Esminius skirtumus įtakoja draudimo kompanijų veiklos bruožai ir rizikų iš klientų prisiėmimas.

1.3.1 Draudimo kompanijų vaidmuo finansų rinkose

Finansų rinka yra sudėtingas darinys, kuriame atliekami sandoriai vertybiniais popieriais. Finansų rinkos yra skirstomos pagal savo efektyvumą. Mokslinėje literatūroje yra išskiriami trys rinkų efektyvumo variantai:

- Efektyvi rinka;
- Adaptyvi rinka;
- Neefektyvi rinka.

Dauguma rinkos teorijų bei pusiausvyros modelių yra sudarytos efektyviai rinkai, nors praktikoje efektyvi rinka yra tik teorinis modelis. Vis dėlto, finansų rinka dažniausiai yra nagrinėjama J.Nash (1950) pasiūlyto pusiausvyros modelio kontekste (1).

$$U_i(a^*) \geq U_i(a_i^*, a_{i-1}^*) \quad (1)$$

Kai:

a_i – įvykis;

i – žaidėjas;

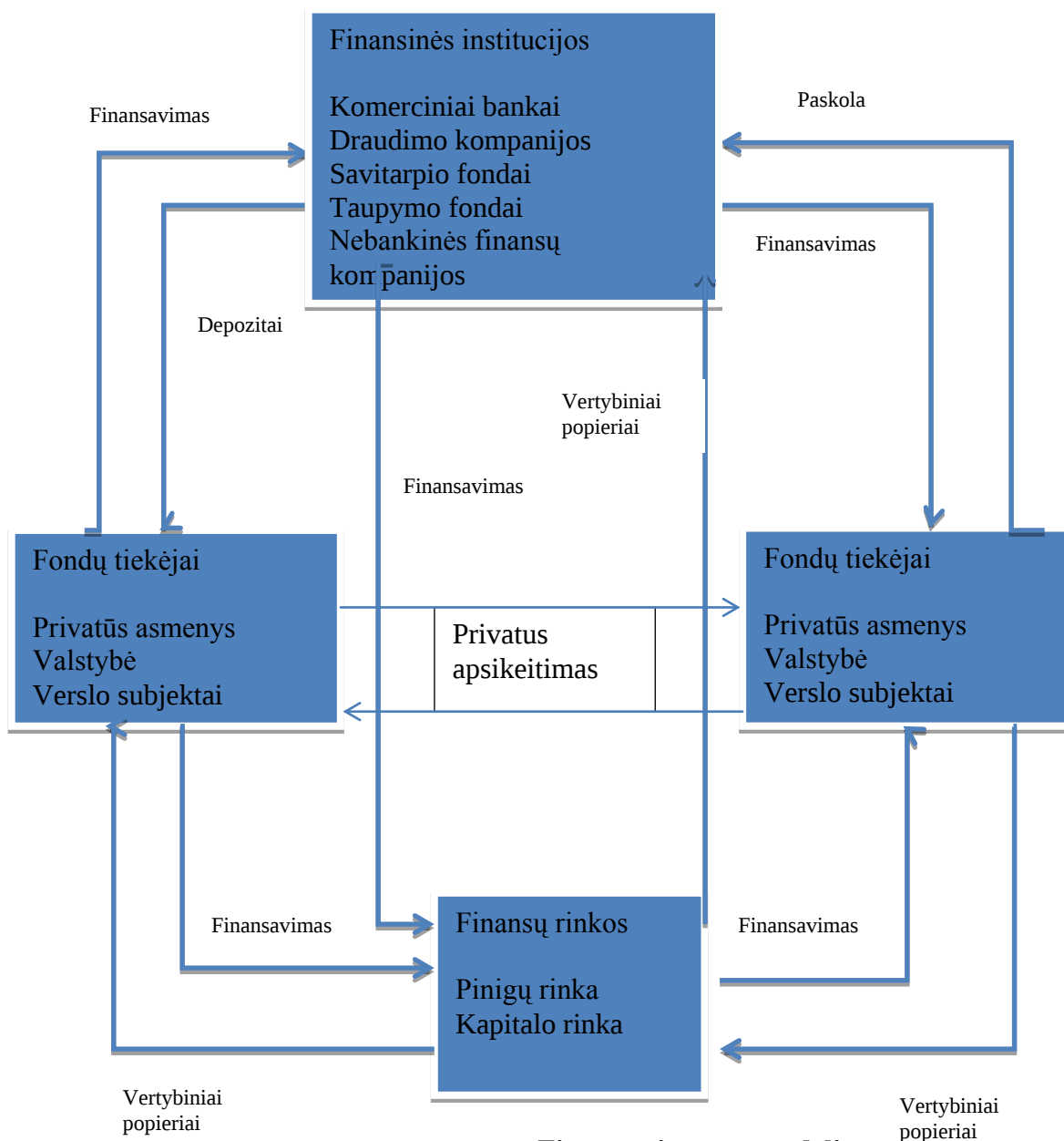
U_i – išmokėjimo funkcija;

Remiantis Nash (1950) atradimais, mainai gali įvykti tik tokiu atveju, jei sandorio šalis gauna pasiūlymą įvykdyti sandorį tik jos suvokiamo naudingumo ribose. Dėl šios priežasties, sandoris gali įvykti tik tada, jei viena sandorio šalis sutinka įvykdyti sandorį tomis sąlygomis, kurios tenkintų ir kitą sandorio šalį. Abu rinkos žaidėjai žaidžia, naudodami tokią strategiją, kuri užtikrintų kiekvienai kuo didesnę išlošį.

Nash (1950) teorija atskleidžia kiekvieno rinkos dalyvio lūkesčius. Vis dėlto praktikoje dažnai yra taikoma Arrow ir Debreau matematinė lygtis. Viena iš labiausiai paplitusių neoklasikinių pusiausvyros teorijų yra Arrow ir Debreu (1954). Ši teorija lošimų teorijos kontekste pagrindžia

rinkoje nusistovėnčias kainas. Remiantis autorių pasiūlytos teorijos teiginiais, rinkoje įvykstančių sandorių dalyviai siekia maksimizuoti savo vartojimą atitinkamam periodui, o sandorio aplinkybės (kaina, kiekis ir pan.) priklauso nuo sandorio šalių gaunamų pajamų (angl. *initial endowment*), vartojimo ir kitų esminių pajamų ir lūkesčių apibūdinančių elementų.

Vertinant finansų rinką globaliai, Nobelio premijos laureatų Nash, Arrow ir Debreau kontekste, draudimo kompanijos yra svarbios finansų rinkų dalyvės. Draudimo kompanijos, surinkdamos finansinius išteklius, per finansų rinkas užtikrina išteklių persikirstymą. Dėl šios priežasties, kapitalo reikalaujantys projektai gauna finansavimus, o bendras palūkanų lygis mažėja dėl susidariusios pasiūlos. Draudimo kompanijų veikimas finansų rinkose yra svarbus kiekvienai efektyviai veikiančiai finansų rinkai.



2 pav. Finansų sistemos modelis

Šaltinis: K. Levišauskaitė ir kt., 2004

Draudimo kompanijos, remiantis finansų sistemos modeliu, yra viena iš finansų sistemos sudedamųjų dalių, kuri dalyvauja finansinių išteklių paskirstyme (žr. 2 pav.).

Draudimo kompanijos surinkdamos lėšas iš tų, kas turi laisvų lėšų, per atitinkamą finansų paskirstymo mechanizmą (pasinaudodama kitomis institucijomis arba finansų rinka) perskirsto lėšas tiems, kam jų reikia. Tokiu būdu draudimo kompanijos, nevertinant net gi jų vienos iš tiesioginių veiklų – draudimas, yra vienos svarbiausių finansų rinkų žaidėjos.

Nepaisant teorinių investavimo aspektų, draudimo kompanijų investicinė veikla gali būti vertinama ir kritiškai. Visų pirma draudimo kompanijos daugiausiai investuoja antrinėse finansų rinkose, kas reiškia, kad draudimo kompanijų ilgalaikių tikslų vedamas investavimas amortizuoja finansų rinkas. Draudimo kompanijos dažnai naudojami tarpininkų paslaugomis: fondų valdytojais, bankais. Tokiu būdu draudimo kompanijų investicinė veikla yra priklausoma ne tik nuo finansų rinkose vyraujančių situacijų, tačiau ir nuo tarpininko veiksmų.

Apibendrinant visą draudimo kompanijų veiklą finansų rinkose, seka išvada, kad jos turi didelę įtaką ir veikia teigiamai kitus rinkos dalyvius, tačiau priklausomai nuo finansų sistemos modelio, jų poveikis skiriasi iš esmės.

1.3.2. Draudimo kompanijų elgseną finansų rinkose įtakojančios veiksniai

Bet koks draudimo kompanijos investicinis veikimas finansų rinkose susijęs su sandorių vertybiniais popieriais sudarymu. Jie gali būti sudaromi finansų rinkose arba už jos ribų (angl. *Over the counter*). Finansinių instrumentų rinkos bendrasis apibrėžimas teigia, kad rinka – tai vieta, kur vyksta mainai. Remiantis Swedberg, (1994) finansų rinka – tai visuma skirtingų sistemų, institucijų, procedūrų, socialinių ryšių, ir infrastruktūros, kur asmenys prekiauja produktais ir paslaugomis, taip būdami ekonomikos dalimi.

Mokslinėje literatūroje pakankamai dažnai yra analizuojamas draudimo kompanijų poveikis šalies makroekonomikai per finansų rinkas. Dar Pesando, (1974) nustatė, kad gyvybės draudimo kompanijos per vykdomą investicinę veiklą turi įtakos visai šalies pinigų politikai. Dėl šios priežasties Smith, (1989) ir rekomendavo griežtai prižiūrėti draudimo kompanijų veiklą ir reguliuoti investavimą. Vis dėlto draudimo kompanijų investicinė veikla ir jos poveikis finansų rinkoms priklauso nuo kelių skirtingų faktorių. Tiesa, šie faktoriai yra akcentuojami ir nagrinėjami skirtingų autorių nevienareikšmiškai.

Pavyzdžiui Boose (1988, 1993) tyrė priežastis, įtakojančias vienokią ar kitokią draudimo kompanijų elgseną finansų rinkose. Autorius nustatė, kad dažnai gyvybės draudimo kompanijos siekia uždirbti kiek įmanoma daugiau, ir šis uždarbis bei atitinkamų investicinių sprendimų priėmimas priklauso nuo kompanijų samdomo personalo. Tuo tarpu Adams (1996) samdomo personalo – fondų

valdytojų priežastingumą susiejo su draudimo kompanijų dydžiu ir nustatė, kad būtent draudimo kompanijų dydis įtakoja jų investicinius sprendimus rinkose.

Draudimo kompanijų dydžio poveikis jų investicinės elgsenos bruožams finansų rinkose yra paaiškinamas rinkos veikimo specifikomis. Didesnės draudimo kompanijos dažnai pačios suformuoja fondus arba valdo suformuotus akcijų paketus, kas suteikia galimybę kur kas efektyviau ir greičiau reaguoti į rinkos ir draudimo kompanijos pokyčius. Taip pat draudimo kompanijų tiesioginis investavimas rinkoje suteikia galimybę joms pačioms priimti konkrečius sprendimus atskirų instrumentų atžvilgiu, kai tuo tarpu investuodamos į investicinius fondus, jos tą galimybę praranda.

Įdomiausia, kad draudimo kompanijų dydis lemia ne tik jų poveikį rinkai ir pačią veikimo logiką, tačiau ir uždarbio iš investavimo lygį. Boose, (1993) nustatė, kad draudimo kompanijos, kurios yra didesnės ir pačios formuoja portfelius bei investuoja, iš investicinės veiklos uždirba daugiau nei kompanijos, kurios naudoja kitų įmonių investiciniais fondais. Vertinant tyrimo rezultatus kritiškai, draudimo kompanijos, kurios pačios investuoja ir priima rizikingesnius sprendimus natūraliai ir turi daugiau uždirbti, tačiau autoriaus tyrime nepateikti įvertinimai, kad tokiu atveju draudimo kompanija ir jos veikla tampa priklausoma nuo finansų rinkų analitikų, kurių netinkamos prognozės galėtų įtakoti ir patiriamus didesnius nuostolius.

Ne mažiau įdomus tyrimas buvo atliktas Jensen (1986). Mokslininkas nustatė, kad yra priklausomybė tarp draudimo kompanijų investicinės veiklos ir kapitalo sudėties. Autorius išsiaiškino, kad jei kompanijos kapitalo sudėtyje yra daug skolinto kapitalo, tada jos renkasi investuoti į saugesnius investicinius instrumentus ir finansinio sunkmečio laikotarpiais patiria mažesnę nuostolį, nei draudimo bendrovės su aukštu nuosavo kapitalo santykiu. Negana to, Berger, Herring ir Szego (1995) atrado, kad draudimo bendrovėse su skolintu kapitalu, fondų valdytojai dirba sunkiau ir geriau, todėl jos priima geresnius investicinius sprendimus.

Mokslinėje literatūroje yra gausu tyrimų, kuriuose nustatyti ryšiai tarp draudimo kompanijų įsiskolinimo ir jų veiklos rizikos bei veiklos skaidrumo (skaidrumo trūkumas, remiantis klasikinėmis finansų teorijomis, taip pat yra rizika). Autoriai Cummins ir Sommer (1996) nustatė, kad gyvybės draudimo kompanijų skolos dydis, tiek formuojant kapitalą, tiek kasdieninėje veikloje turi įtakos jų rizikingumui. Autoriai atlikę Šiaurės Amerikoje bei Azijoje tyrimus gavo panašius rezultatus ir nustatė, kad gyvybės draudimo bendrovės, turinčios skolas, yra linkusios elgtis kur kas rizikingiau. Changchien (2000) nustatė, kad draudimo bendrovės, turinčios didelius įsiskolinimus, yra linkusios neatskleisti savo veiklos rezultatų ir veikia pakankamai uždariai.

Vertinant draudimo su skolintu kapitalu veiklos ypatumų tyrimus integruotai su Berger, Herring ir Szego (1995) tyrimu, galima teigti, kad draudimo bendrovės su skolintais pinigais dirba efektyviau ir rizikingiau. Tai reiškia, kad draudimo kompanijos, turinčios skolų veikia rizikingiau ir dėl to jos investuodamos gauna didesnes pajamas iš investicinės veiklos. Dėl šios priežasties jų finansiniai

rezultatai ekonomiškai palankiu laikotarpiu yra palankūs, o smunkant finansų rinkoms, draudimo kompanijoms tai turėtų neigiamų pasekmių.

Vertinant skolinto kapitalo poveikį draudimo bendrovėms, akivaizdu, kad jis turi teigiamos įtakos draudimo kompanijos investicijoms. Tokiu atveju bendrovės, dėl skolinto kapitalo natūraliai yra rizikingesnės ir todėl finansų rinkose jų elgsena yra santūresnė ir priimami sprendimai yra atsargesni, kas galiausiai atneša didesnę naudą ir joms pačioms ir rinkoms, nes neatlieka skubotų pasitraukimų iš pozicijų.

Apibendrinant draudimo kompanijų elgseną finansų rinkose ir jos poveikį finansų rinkoms, galima teigti, kad draudimo kompanijos turėdamos didelius finansinius išteklius perskirsto kapitalą ir tokiu būdu turi teigiamo poveikio rinkos dalyviams. Vis dėlto draudimo kompanijų neapdairus investavimas ir skubus išėjimas iš tam tikrų pozicijų, net ir antrinėse finansų rinkose gali sukelti labai neigiamas pasekmes. Todėl draudimo kompanijų investicinė veikla privalo būti prižiūrima.

1.3.3. Draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikio finansų rinkoms ypatumai

Draudimo kompanijų veikla finansų rinkose priklauso nuo besikeičiančių sąlygų tiek draudimo sektoriuje, tiek pačiose finansų rinkose. Būtent pokyčiai suformavo prielaidas draudimo kompanijų elgsenos ypatumams, kurie lemia unikalų draudimo bendrovių poveikį finansų rinkoms.

Dauguma mokslininkų pastebi, kad dėl globalizacijos draudimo kompanijų elgsena finansų rinkose iš esmės pasikeitė. Johnston ir Madura (2000) tyrimais nustatė, kad draudimo kompanijos savo veikimo finansų rinkose logika nebesiskiria nuo bankų. Ši specifika yra siejama su tuo, kad dauguma gyvybės draudimo bendrovių savo kapitalu yra susijusios su bankais. Kadangi komerciniai bankai, įsteigę dukterines įmones – gyvybės draudimo bendroves, turi galimybę naudoti ir investuoti sukauptus jų finansus, gyvybės draudimo bendrovių veikimo logika yra artima ir bankų veikimo logikai.

Apskritai, dauguma šiuolaikinių autorių gyvybės draudimo bendrovių veiklą priartina komercinių bankų veiklai ne tik kapitalo formavimo ypatumų atžvilgiu, tačiau ir dėl to, kad tiek draudimo įmonių, tiek bankų veiklos vertinimai priklauso nuo tų pačių dalykų: reguliavimo ypatumų (Carow, 2001 a,b). Draudimo bendrovių bei bankų veiklos supanašėjimo ir susiliejimo tendencijos buvo pastebėtos Szego, (1986), kuris publikacijoje pateikė, kad ateityje gyvybės draudimo bendrovės ir bankai taps bendromis įmonėmis. Kaip ir priklauso, dauguma vėlesnių mokslininkų kalbėjo, kad reikia atskirti draudimo veiklą nuo kitos komercinės veiklos (pvz: Saunders, 1994). Kaip bebūtų, nors ir buvo įstatymiškai reglamentuota, kad gyvybės draudimo bendrovių veikla turėtų būti atskirta nuo kitų komercinių įmonių, didelė dalis investicinės veiklos ypatumų buvo perimta iš šių bendrovių.

Visos įvardintos priežastys, suformavo situaciją, kai šiuolaikinės gyvybės draudimo įmonės net ir atstovaudamos savo interesus ir vykdydamos savo veiklą bei tikslus, remiasi savo motininių kompanijų logika. Kadangi dauguma gyvybės draudimo įmonių yra susijusios su komerciniais bankais, jų investicinė veikla yra panaši. Priežasčių, aiškinančių kodėl gyvybės draudimo kompanijos vadovaujasi komercinių bankų veiklos logika, yra nemažai. Pavyzdžiui Kist (2001) nustatė, kad tokia veikimo logika yra įtakojama sinergijos efekto. Gyvybės draudimo įmonių viena iš pagrindinių veiklų yra finansų valdymas ir jų tinkamas investavimas. Kadangi dauguma bankų šioje srityje turi sukaupę tam tikrą patirtį bei informaciją, jiems gyvybės draudimo veiklos vykdymas per dukterines kompanijas atneša galimybes panaudoti sukauptas žinias ir iš to gauti naudos.

Gyvybės draudimo bendrovės, veikdamos pagal bankų logiką, paklūsta finansų sistemos modelio ypatumams. Remiantis klasikiniiais finansų teorijos teiginiais Miller Modigliani, bankinio tipo finansų sistemose bankai investuoja į mažai rizikingus projektus. Dažniausiai jų investicijos yra grįstos pasitikėjimu, partneryste ir išlaikoma tam tikra kontrole projektuose (Dorval, 2002). Dėl šios priežasties yra tikėtina, kad valstybėse, kuriose veikia bankinio tipo finansų sistemos, draudimo kompanijos finansų rinkose turėtų taip pat veikti pagal tą patį principą: investuoti pagal pasitikėjimo principą į mažai rizikingus projektus.

Veikiant bankinio tipo finansų sistemose, draudimo kompanijos investuodamos sukauptas lėšas dažnai sumažina savo likvidumą, nes investicijos yra ilgalaikės ir jų likvidumas yra žemesnis. Tokiose finansų rinkose draudimo investuotos lėšos mažina rinkoje vyraujančias palūkanų normas, kadangi draudimo kompanijos užtikrina papildomų finansinių išteklių egzistavimą finansų rinkose. Pritrauktas didesnis finansinis kapitalas mažina ne tik kapitalo kaštus, tačiau leidžia ir įvairiems kapitalo reikalaujantiems projektams sulaukti finansavimo (Laderman, 2000). Remiantis mokslininkų atliktais tyrimais bei atliktomis finansų rinkų apžvalgomis, gyvybės draudimo bendrovės tokiose finansų rinkose investuoja, besivadovaudamos partnerystės principais ir niekada nebūna pagrindinės investitorės į vieną projektą (Keneley, 2004). Tokiu būdu jos išskaido riziką ir įgyja galimybę išvengti neigiamų pasekmių, įvykus neprognozuojamiems įvykiams.

Tuo tarpu finansinėse sistemose, kurios yra mažai reguliuojamos, dažniausiai tai anglosaksiškojo tipo finansinės sistemos, didžiausias dėmesys yra skiriamas galimybei uždirbti pelno. Dėl šios priežasties draudimo kompanijos, vedamos konkurencinių tikslų bei natūralios, iš bankų perimtos logikos dėsnų, vadovaujasi tikslu uždirbti ir pasiimti pelną iš rinkos (Stiroh, 2002). Kadangi investuojant šio tipo rinkose betarpiškas bendravimas su investicijų objekto valdytojais nėra atliekamas, bet koks investicinių sprendimų įvykdymas priklauso nuo techninės ir fundamentalios analizės. Dėl to draudimo kompanijos įgauna galimybę uždirbti didesnę pelną ir pasiekti geresnių investicinės veiklos rezultatų.

Mokslininkų pastebėta, kad draudimo bendrovės, veikiančios mažiau varžomose rinkose, nepaisant naudojamų diversifikacijos instrumentų, iš dalies prisideda prie didelių biržos kainų svyravimų. Draudimo bendrovės, savo veikla besivadovaujančios kitų finansinių institucijų, su kuriomis yra susijusios logika, elgiasi panašiai kaip ir jos (Chen, 2002). Draudimo bendrovės, investuodamos finansų rinkose, prisideda prie didelių finansinių instrumentų kainos kilimų ir kritimų. Priklausomai nuo vyraujančių nuotaikų, draudimo kompanijų elgsena gali prisidėti prie finansinių instrumentų rinkos kainų staigaus augimo ir prie kainų nuosmukio. Draudimo bendrovės veiklos specifika sudaro sąlygas, kad jų turimoms investicijoms pasiekus tam tikrą kainos žemumos lygį, jos privalo trauktis iš pozicijos, tokiu būdu vėl pagilindamos kainos kritimą.

Vis dėlto draudimo bendrovės valdo finansinius išteklius, todėl jų įvedimas finansų rinkose, užtikrina reikiamų projektų finansavimą. Įvairūs investiciniai objektai, kurie dėl pernelyg aukštos rizikos nesulaukia investavimo bankinio tipo finansų sistemose, net ir kritus rinkoje palūkanų normai, anglosaksiškoje finansų sistemose turi galimybę sulaukti investuotojų (Lown, 2000). Draudimo bendrovės, priklausomai nuo to, kokius kiekius investuoja, šiek tiek įtakoja ir rinkos palūkanų normas, bei įtakodamos rinkoje plaukiojančių finansinių išteklių dydžius, teigiamai veikia ir itin didelės rizikos objektus: jiems sumažėja kapitalo kaštai.

Apibendrinant draudimo bendrovių poveikio finansų rinkoms ypatumus, akivaizdu, kad tam tikri poveikio principai yra bendri abiejų tipų finansų sistemoms, o kai kurie skiriasi. Visų pirma draudimo bendrovės į finansų rinkas atneša finansinius išteklius. Finansinių išteklių gausa pasižymi gyvybės draudimo bendrovės, kurios dažniausiai yra įkurtos kaip komercinių bankų dukterinės bendrovės ir savo investicinėje veikloje vadovaujasi komercinių bankų logika.

Tuo tarpu bankinio tipo finansų sistemose draudimo bendrovės įneša finansinius išteklius, kurie užtikrina rinkos palūkanų normos mažėjimą. Tačiau gyvybės draudimo bendrovės dėl diversifikacijos neturi sprendžiamąjį balsą ir dažniausiai investuodamos kaip komercinių bankų investiciniai partneriai, be kapitalo įnešimo nesukelia didelių pasekmių rinkoms. Anglosaksiškojo tipo finansų sistemose draudimo bendrovės rinkose veikia kaip ir kiti investuojantys subjektai. Dėl to draudimo bendrovės sugeba daugiau uždirbti nei kitokio tipo rinkose, tačiau kartu įsivelia ir į riziką, kurios turi ir neigiamų pasekmių. Visų pirma draudimo bendrovės prisideda prie kainų svyravimų, kurios sudaro sąlygas atsirasti kainų burbulams ir tam tikrais momentais investicinių instrumentų kainos būna pervertintos, o tam tikrais momentais nuvertintos ir susidaro sąlygos depresijai. Bet kuriuo atveju, finansinių išteklių įnešimas teigiamai įtakoja finansų rinkos dalyvius.

2. TYRIMO METODOLOGIJA

Baigiamojo darbo ir tyrimo tikslas sutampa: *Nustatyti draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį bankinio tipo finansų rinkoms*. Siekiant atskleisti tyrimo tikslą suformuluoti tyrimo uždaviniai, kurių sprendimo nuoseklumas atskleidžia ir tyrimo eigą:

1. Įvertinti bankinio tipo finansų rinkų specifikas, įtakojančias draudimo kompanijas;
2. Išanalizuoti ir įvertinti draudimo kompanijų investicinės veiklos tikslus;
3. Įvertinti draudimo kompanijų, veikiančių bankinio tipo finansų rinkose, portfelio sudarymo ypatumus ir juos palyginti (diversifikaciją, rizikingumą) su anglosaksiškomis šalimis;
4. Įvertinti draudimo kompanijų teisinius reguliavimo aspektus vokiškojo tipo finansų sistemose ir išanalizuoti draudimo kompanijų reguliavimo įtaką finansų rinkoms;
5. Nustatyti draudimo kompanijų valdomų finansų poveikį finansų rinkoms didelėse ir mažose vokiškojo tipo finansų sistemos ekonomikose;

Siekiant tinkamai atskleisti tyrimo objektą ir struktūrizuotai atspindėti tyrimo rezultatus, suformuluotos tyrimo hipotezės, kurios tyrimo eigoje buvo tikrinamos.

Draudimo kompanijos, remiantis įprasta verslui logika ir suformuluota Miller ir Modigliani (1958) finansinių tikslų logika, svarbiausia yra maksimizuoti įmonės vertę. Draudimo bendrovės daugumoje šalių - privatus verslas, todėl šis tikslas, kaip strateginis tikslas, galioja ir draudimo kompanijoms.

Draudimo kompanijų investicinė veikla kaip ir bet kuri kita veikla turi padėti maksimizuoti įmonės vertę. Remiantis Tversky ir Kahneman (1972, 1973, 1986) darbais iš investicinės veiklos yra visada tikimasi gauti kiek įmanoma didesnę pelną esant tam tikrai rizikai, kuri investuotojui yra pakeliama. Apibendrinant draudimo kompanijų bei investicinės veiklos pagrindinį tikslą – maksimizuoti įmonės vertę, seka išvada, kad draudimo kompanijų siekis gauti kiek įmanoma didesnę pelną iš investicinės veiklos, valdant reikšmingus finansų rinkoms pinigų srautus, sukelia didelę riziką finansų rinkoms. Dėl šios priežasties iškelta hipotezė:

H₁ Draudimo kompanijų pagrindinis tikslas gauti kiek įmanoma didesnę pelną iš investicinės veiklos;

Draudimo kompanijų siekis gauti kiek įmanoma didesnę pelną iš investicinės veiklos įtakoja ir draudimo kompanijos gebėjimą bei polinkį prisiimti tam tikrą riziką. Siekis maksimizuoti investicinės veiklos pelną yra siejamas su investicijomis į rizikingesnius instrumentus, kas didina pačios draudimo

kompanijos nemokumo riziką bei visos finansų sistemos riziką. Todėl viena iš hipotezių, tikrinamų šiame darbe, yra:

H₂ Lietuvos draudimo kompanijos didžiąją dalį investicinių išteklių investuoja užsienio finansų rinkose;

Lietuvos finansų rinka, remiantis išankstinėmis prielaidomis nėra didelė. Kadangi rinka nėra didelė ji nėra patraukli, nes yra sunkiau pritaikyti investavimo teorijas. Siekiant tinkamai valdyti finansus, reikia išskaidyti investicijas į skirtingas pozicijas skirtinguose sektoriuose. Deja, Lietuvos akcijų rinka yra menkai efektyvi, išskyrus kelias pagrindines pozicijas, o obligacijų rinkoje daugiausiai kotiruojami vyriausybės vertybiniai popieriai.

H₃ Teisinis reguliavimas vokiškojo tipo finansų sistemose sumažina draudimo kompanijų galimybes išnaudoti alternatyvias (opcionus, hedž fondus) investavimo formas ir taip sumažinti investicijų rizikas;

Draudimo kompanijų investicinės veiklos galimą poveikį finansų rinkoms įmanoma nustatyti tik įvertinus draudimo kompanijų valdomų finansų kiekį ir teisiniu reguliavimu apribotas atitinkamas investavimo sritis bei metodus. Visa reguliavimo sistema ir finansinis pajėgumas, palyginti su visa finansų rinka, suteikia galimybes įvertinti draudimo kompanijų galimą poveikį visai finansų rinkai. Siekiant įvertinti kaip vokiškojo tipo finansų sistemose pasireiškia draudimo kompanijų poveikis priklausomai nuo šalies ekonomikos dydžio, iškeltos dvi hipotezės:

H₄ Draudimo kompanijų investuojami finansiniai ištekliai Lietuvos finansų rinkose yra maži ir neturi joms poveikio;

H₅ Draudimo kompanijų investuojami finansiniai ištekliai Vokietijos finansų rinkose turi didelį poveikį finansų rinkoms.

2.1. Atliktų mokslinių tyrimų metodologinė analizė

Mokslinėje literatūroje, nagrinėjant panašias temas yra taikomi įvairūs tyrimų metodai. Skirtingų metodų pritaikymą tiriant tą pačią problemą dažniausiai nulemia tyrimo tikslo formuluotė bei naudojamų tyrimo instrumentų kaštai (Kumar, 2005). Kitas svarbus kriterijus, nulemiantis taikomo tyrimo metodo pasirinkimą, yra tiriamos problemos specifika, kuri apskritai įtakoja taikomo tyrimo metodo specifiką.

Mokslinėje literatūroje sprendžiant panašias problemas yra gausu pačių įvairiausių taikytinų tyrimų metodų. Siekiant parinkti tinkamą, yra svarbu įvertinti jau naudotus metodus.

Visi tyrimų metodai gali būti suskirstyti į pagrindines tyrimų grupes:

1. Kokybiniai;
2. Kiekybiniai;

3. Mišrūs.

Kokybiniai metodai dažniausiai taikomi siekiant atlikti globalius palyginimus ir įvertinti jau atliktus tyrimus, kritiškai ir tikslingai išanalizuoti jau sukauptus tyrimų rezultatus. Kiekybiniai dažniausiai taikytini siekiant išspręsti tam tikrą praktinę problemą, o mišrūs - norint plačiai išnagrinėti analizuojamą problemą.

Praktikoje vienas dažniausiai taikomų metodų yra kiekybiniai tyrimai, pasitelkiant statistinę analizę. Vienas reikšmingiausių ir artimiausių šio darbo temai yra Chen ir kt., (2009) tyrimas, kuriuo autoriai siekė išsiaiškinti kapitalo struktūros ir veiklos rizikos poveikį draudimo kompanijų pelningumui Taivane. Tyrimui buvo atrinkti keli svarbiausi kintamieji ir jie argumentuoti, iš jų suformuotas poveikio tiriamam objektui modelis ir galiausiai atliktas statistinis tyrimas kintamuosius įvedant į sudarytą sistemą.

Chen ir kt., (2009) atlikto tyrimo svarbiausias akcentas yra konkretaus ryšio tarp tiriamų kintamųjų nustatymas. Visas tyrimo tikslas pasiekiamas atsakant į aiškiai išdėstytas ir suformuluotas bei moksliskai pagrįstas hipotezes.

Tuo tarpu F. Colombini ir S. Ceccarelli (2004) analizuodami likvidumo ir mokumo prieštarumą draudimo kompanijų veikloje, visą tyrimą pagrindė tik kokybiniu tyrimu. Autoriai atliko lyginamąją mokslinės literatūros ir taikomų teorijų analizę bei pateikė esminius atlikto tyrimo rezultatus. Vis dėlto vertinant mokslinės publikacijos reikšmingumą, joje nėra aiškiai atsakyta į iškeltus darbo uždavinius, o darbo sistematiškumas nėra pakankamas, kuris leistų daryti labai konkrečias išvadas.

Pakankamai įdomus visai draudimo sistemai yra B.Elango (2009) atliktas tyrimas. Autorius siekė nustatyti kaip turimų produktų diversifikacija įtakoja draudimo kompanijos veiklos rezultatus ir kaip rezultatai kinta tam tikrais ciklo etapais. Autorius norėdamas išsiaiškinti konkrečią ir gana siaurą problemą, kaip tyrimo metodą naudojo statistinę analizę, kurios svarbiausias akcentas buvo koreliacijos koeficiento prie atitinkamo pasiklovimo intervalo nustatymas. Identifikuotas ryšys autoriui leido lengvai pasiekti išsikeltą tikslą.

S. Ceccarelli (2002) atliko tyrimą, kuriuo siekė išsiaiškinti nemokumo riziką Italijos draudimo kompanijose, modeliuodamas įvairius scenarijus pasitelkiant pinigų srautų modelius. Autorius tyrimo tikslo atskleidimui panaudojo atvejo analizės metodologiją, integruodamas statistinę, mokslinės literatūros lyginamąją bei scenarijų analizes.

Vienas įdomiausių metodų ir mokslinės publikacijos formų buvo pasirinktas autorių M.F. Grace ir J. T. Leverty, (2005), kurie, siekdami išsiaiškinti įvairių krizių, problemų ir klaidų priežastis draudimo kompanijose, naudojo atvejo analizės, mokslinės literatūros lyginamosios analizės bei primityvios statistinės analizės instrumentus. Analizuojant temos specifiką, tai, jog buvo siekiama

išsiaiškinti klaidas bei jų motyvus, panaudotas atvejo analizės metodas integruojant tiek kokybinius, tiek kiekybinius tyrimus, kuris yra tinkamas sprendimas.

Apibendrinant naudotinus tyrimo metodus, seka išvada, kad sprendžiant kompleksines problemas dažniausiai pasitelkiamas atvejo analizės instrumentas ir tam yra derinami kokybiniai tyrimo metodai su kiekybiniais. Atvejo analizė dažniausiai pasirenkama kai problema yra susijusi su konkrečiu objektu ir yra poreikis ją išanalizuoti įvairiapusiškai. Tokiu atveju, derinami skirtingi tyrimų metodai suteikia galimybes pasiekti tinkamų rezultatų.

Tuo tarpu draudimo problemoms įvertinti, kai yra spendžiama pakankamai siaura problema susijusi su atitinkamo ryšio nustatymu, pasitelkiami dažniausiai kiekybiniai tyrimo metodai ir naudojama statistinė – ekonometrinė analizė. Statistinė analizė beveik visais atvejais pritaikoma formuojant tam tikrą atskirų kintamųjų sistemą ir nustatant kiekvieno sistemos elemento poveikį tiriamam objektui arba paprasčiausiai įvertinant ryšį ar priklausomybę.

Kokybiniai tyrimai sprendžiant panašias į šio baigiamojo darbo problemas, individualiai naudojami kur kas rečiau. Dažniausiai jie panaudojami siekiant padaryti tam tikrą apžvalgą ir apibendrinimus arba apjungti ir įvertinti sukaupią mokslinių publikacijų ir tyrimų bazę.

2.2. Tyrimo metodologijos pagrindimas

Remiantis atlikta mokslinės literatūros analize bei iki šiol atliktų mokslinių tyrimų metodologijų analizėmis, tiriamos problemos atveju, tikslingiausia yra naudoti kelis skirtingus tyrimų metodus. Anot R.Kumar, (2005) kai yra naudojami keli tyrimo metodai, yra galimybė įvertinti problemą įvairiapusiškai. Šiame darbe yra atliekama atvejo analizė, siekiant nustatyti, koks vokiškojo tipo finansų sistemose draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikis finansų rinkai.

Vertinant šio darbo problematiką, vienas svarbiausių akcentų yra tinkamų tyrimo metodų parinkimas ir tiriamų objektų atrinkimas. Įvertinus šio darbo tiek praktinį, tiek mokslinį aktualumą, yra būtina garantuoti tyrimo rezultatų tikrumą bei atitikimą išsikeltai darbo problemai ir tikslui. Dėl šios priežasties, prieš situacijos analizę, yra būtina atlikti žvalgybinį tyrimą, kuriuo būtų suformuluota tiksli tyrimo imtis ir pasirinkta tyrimo metodika.

Kadangi tiriama problema yra pakankamai siaura ir ją išmano tik atitinkamo lygio specialistai, kaip tinkamiausias metodas tyrimo metodologijos formavimui buvo pasirinkta focus grupė.

2.2.1. Žvalgybinis tyrimas – focus grupė

Žvalgybinio tyrimo tikslas - patikrinti pasirinktą tyrimo metodiką. Siekiant atskleisti žvalgybinio tyrimo tikslą, iškelti sekantys uždaviniai:

- 1) Suformuoti tyrimo imtį;
- 2) Patikrinti kokybinio tyrimo metodiką;
- 3) Patikrinti statistinės analizės suformuotą metodiką.

Šio tyrimo objektas yra pakankamai konkretus ir reikalaujantis specifinių žinių. Taip pat šiuo tyrimu yra siekiama parinkti konkrečią tyrimo metodiką ir instrumentus. Remiantis R.Kumar, (2005), pakankamai siauros problemos sprendimui, tinkamiausias tyrimo instrumentas yra focus grupės sudarymas arba ekspertų apklausa. Įvertinus tai, jog šiuo tyrimu yra siekiama prieiti vieningos nuomonės, buvo pasirinkta focus grupė kaip žvalgybinio tyrimo metodika.

Focus grupei, remiantis Pranuliu (1998), svarbiausia yra parinkti homogenišką tiriamųjų grupę, kurie būtų panašūs savo patirtimi ir svarbiausiomis charakteristikomis. Įvertinus tai, jog tiriamą problema yra specifinė ir reikalaujanti specifinių žinių, vienintelis homogeniškumo kriterijus, keltas focus grupės nariams, yra žinių arba darbo patirties draudimo sektoriuje turėjimas.

Patirties turėjimas draudimo sektoriuje, dar nereiškia, kad jie yra ekspertai. Dėl šios priežasties, sudaryta focus grupė buvo iš tokių asmenų, kurie turi bendrų žinių apie tiriamą problemą ir yra susidarę tam tikrą nuomonę, tačiau nėra visuomenėje ar draudimo versle vertinami kaip ekspertai. Visa tai užtikrina galimybes tinkamai išnaudoti jų sukauptas žinias ir patirtį, nukreipiant tinkama linkme – siekiant šiam tyrimui keliamo tikslo.

Kitas svarbus focus grupės formavimo matmuo – focus grupės narių skaičius. Remiantis mokslinėje ir marketingo tyrimo literatūroje pateikiamomis rekomendacijomis, (Pranulis, 1998; Kumar, 2000; 2005) focus grupės sudarymui buvo parinkti 6 asmenys ir vienas asmuo moderuojantis kalbos eigą. Atsižvelgiant į tai, kad homogeniška focus grupė sudaroma tik pagal vieną kriterijų, o tyrimo tikslas nereikalauja išsiaiškinti kitų grupių nuomonės, yra atliekamas tik vienos focus grupės tyrimas.

Focus grupės preliminarus diskusijų planas, suformuotas remiantis šiam tyrimui keliamais uždaviniais ir jų nuoseklumu. Focus grupės diskusijų planas pateiktas priede Nr. 1. Remiantis gautais atsakymais, moderatorius gali varijuoti potemėmis, siekdamas nepažeisti focus grupės diskusijos plano.

2.2.2. Teisinės aplinkos analizė

Atlikus mokslinės literatūros analizę, galima teigti, kad vienas svarbiausių kriterijų, įtakančių draudimo kompanijų verslo logikos realizaciją bei jų veiklos poveikį finansų rinkoms – yra teisinė aplinka. Dėl šios priežasties, siekiant išsiaiškinti kaip atitinkamose sistemose veikia finansų sistemos ir kaip jos yra įtakojamos, svarbu nustatyti teisinės aplinkos reglamentavimą ir jos suteikiamas galimybes ir laisves bei identifikuoti suvaržymus, kurie turi įtakos draudimo kompanijoms.

Siekiant tinkamai įvertinti ir palyginti žvalgybinio tyrimo metu parinktų šalių teisinę aplinką, yra atliekama susijusių su draudimo kompanijų veiklos reguliavimu bei jų priežiūra, teisinių dokumentų analizė:

- 1) Draudimo įstatymo;
- 2) Draudimo priežiūros institucijų išleistų aktų, turinčių juridinę galią;
- 3) ES direktyvos.

Teisinės aplinkos analizės metu yra tiriami:

- 1) Reikalavimai draudimo kompanijų kapitalo valdymui;
- 2) Reikalavimai atidėjimų valdymui;
- 3) Reikalavimai investavimo objektų parinkimui;
- 4) Reikalavimai investicijų valdymui;
- 5) Reikalavimai mokumui.

Remiantis žvalgybinio tyrimo rezultatais, nuspręsta, kad reikėtų atlikti trijų šalių analizę. Palyginti kaip vokiškojo tipo šalyse su skirtingai išvystytomis draudimo rinkomis, draudimo kompanijų investicinė veikla įtakoja finansų rinkų efektyvumą. Dėl šios priežasties, analizuojamos Lietuvos, Čekijos ir Vokietijos rinkos.

Žvalgybinio tyrimo metu nustatyta, kad tinkamos palyginimui anglosaksiškojo tipo finansų sistemos, yra JAV ir Didžiosios Britanijos rinkos. Dėl lengvesnio duomenų prieinamumo ir aiškesnės reguliavimo teisės, priimtas sprendimas analizuoti JAV rinką.

2.2.3. Pusiau struktūrizuotas giluminis interviu

Siekiant tinkamai įvertinti draudimo kompanijų priežiūrą ir jų ypatumus draudimo kompanijų veiklai bei investiciniams sprendimams, svarbu yra įvertinti asmenų, susijusių su šiais aspektais nuomonę. Remiantis žvalgybinio tyrimo metu analizuotais aspektais, institucijų, susijusių su draudimo veiklos priežiūra, pačių draudimo kompanijų bei bendrovių, veikiančių kaip investicijų valdymo partneriai, specialistų nuomonė gali padėti identifikuoti priežiūros ypatumus bei esamą ir potencialiai galimą poveikį finansų rinkoms skirtingų scenarijų atveju.

Remiantis tyrimų metodologijų praktika ir teorija (pvz.: Kumar, 2000; 2005), siekiant išsiaiškinti nuomonę asmenų, kurie yra susiję su konkrečiu tyrimo objektu, tinkamiausi yra du tyrimo metodai: ekspertų apklausa ir pusiau struktūrizuotas giluminis interviu. Atsižvelgiant į tyrimo metodologijų principus, ekspertų apklausa atliekama tada, kai asmenų, žinančių problemą, yra nedaug ir jie yra pripažinti savo srities specialistais, kuriuos yra galimybė apklausti. Jei nors viena iš šių sąlygų nėra tenkinama, tokiu atveju tikslingiausia pasirinkti pusiau struktūrizuotą giluminį interviu, apklausiant asmenis, susijusius su tyrimo problema.

Žvalgybinio tyrimo metu surinkti duomenys rodo, jog nėra tokių ekspertų, kurie būtų visuotinai pripažinti draudimo kompanijų priežiūros bei investicijų valdyme. Todėl tikslingiausia yra atlikti pusiau struktūrizuotą giluminį interviu su tyrimo problema susijusiais asmenimis. Remiantis suformuluotais tyrimo uždaviniais, apklausti turi būti:

- Draudimo priežiūros komisijos atstovas;
- Draudimo kompanijų valdymo atstovas (administracijos vadovai arba valdybos nariai);
- Draudimo kompanijos investicinius vienetų valdantis specialistas.

Remiantis Lietuvos Respublikoje galiojančia teise, svarbiausia institucija, vykdanči draudimo kompanijų priežiūrą yra Draudimo Priežiūros Komisija (DPK). Kita institucija, turinti įtakos gyvybės draudimo kompanijų veiklai yra VPK (Vertybinių Popierių Komisija), tačiau šios komisijos veikla apsiriboja tik ties investicine draudimo kompanijų veikla. Siekiant tinkamai išsiaiškinti problemą, yra apklausiamas DPK atstovas.

Svarbiausias akcentas, remiantis mokslinės literatūros lyginamąja analize, yra draudimo kompanijų interesai ir verslo logika. Tinkamiausias būdas nustatyti kaip draudimo kompanijų interesai įtakoja jų veiklą bei investicinių tikslų nusistatymą, yra būtina atlikti interviu su draudimo kompanijų atstovais. Siekiant tinkamai tai įvertinti, žvalgybinio tyrimo metu priimtas sprendimas atlikti pusiau struktūrizuotą interviu su nemažiau nei 3 draudimo kompanijų atstovais.

Galiausiai, norint tinkamai įvertinti esamą investicinę veiklą, yra atliekamas interviu su draudimo kompanijų investicijų valdytojais. Siekiant gauti kiek įmanoma išsamesnę informaciją, priimtas sprendimas apklausti ne mažiau kaip 2 investicijų valdytojus (bent vieną valdytoją, valdantį draudimo kompanijų investicinius fondus ir bent vieną, atstovaujantį komercinio banko arba FMĮ valdomą fondą, kuriame investuoja draudimo kompanijos).

Remiantis Kumar, (2000) pusiau struktūrizuotas giluminis interviu skiriasi nuo dažniausiai taikomo struktūrizuoto giluminio interviu. Šiam tyrimui pasirinktas pirmasis tyrimo metodas, nes prieš jį atliekant reikia sudaryti preliminarų klausimyną, kurio reikėtų laikytis vykdant interviu. Vis dėlto sudaryto klausimyno svarbiausias akcentas yra interviu planas. Griežtai reglamentuotų klausimų, kuriuos privaloma pateikti nėra ir interviu vykdytojas, remiantis gautais atsakymais, turi galimybę lanksčiai reaguoti į gautus atsakymus ir pateikti į preliminarų klausimyną neįtrauktus klausimus.

Siekiant tinkamai įgyvendinti pusiau struktūrizuotą giluminį interviu, buvo sudarytos anketos, po vieną individualią pusiau struktūrizuoto giluminio interviu anketą kiekvienai tiriamųjų grupei. Interviu su draudimo priežiūros atstovu vykdomas remiantis priede 2, su draudimo kompanijų atstovais pateiktu priede 3 ir su investicijų specialistais priede 4 pateiktais klausimynais.

2.2.4. Statistinė analizė

Siekiant kiek įmanoma tiksliau įvertinti situaciją, atliekama statistinė analizė, kuri atskleidžia draudimo kompanijų finansų veiklos poveikį vokiškojo tipo finansų rinkoms. Kadangi finansų rinka yra kompleksinis darinys ir ji apibūdinama keliais parametrais, remiantis žvalgybinio tyrimo rezultatais, priimtas sprendimas tyrimo metu įvertinti draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį:

- Draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį rinkų kapitalizacijai ir rinkos stabilumui;
- Draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį finansinių instrumentų kainoms;
- Draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį finansinių instrumentų kainų jautrumui.

Žvalgybinio tyrimo metu buvo nuspręsta, kad tinkamiausias būdas nustatyti kaip draudimo kompanijos įtakoja finansų rinkas, yra išanalizuoti statistiškai draudimo kompanijų valdomų investicinių portfelių turinį, pagal investicinius instrumentus:

- Vyriausybės vertybinius popierius;
- Indėlius (išskyrus indėlius iki pareikalavimo);
- Akcijas ir akcijų fondus;
- Obligacijas ir obligacijų fondus;
- Gėrybes bei fjučerius dėl gėrybių (pvz.: nafta, metalai ir pan.);
- Išvestinius finansinius instrumentus.

Finansiniai instrumentai, kurie yra investuojami į rinkas šalies viduje, yra analizuojami per procentinį santykį tarp draudimo kompanijų valdomų instrumentų bendros vertės ir visos rinkos kapitalizacijos.

Įvertinus procentinį santykį tarp draudimo kompanijų valdomo instrumento portfelio ir to investicinio instrumento rinkos vertės, yra galimybė įvertinti draudimo kompanijų potencialią galimybę daryti poveikį finansų rinkoms. Vertinant šiuos santykinius dydžius, integruotai su teisinės aplinkos tyrimo rezultatais, atsiranda galimybė įvertinti, kaip draudimo kompanijos, savo sudaromais sandoriais gali įtakoti finansų rinką, bei išsiaiškinti kaip draudimo kompanijų veikla, atskirose šalyse perskirsto finansinius išteklius. Ši informacija, identifikuoja draudimo kompanijų daromą poveikį finansų rinkų efektyvumui.

Statistinė informacija yra nagrinėjama apie Lietuvos ir Čekijos atvejus ir vertinami Vokietijos kontekste. Dėl sudėtingos sistemos ir kelių lygių teisinės sistemos JAV statistinė analizė draudimo rinkos yra neatliekama.

2.3. Atliekamų tyrimų eiga

Visi tyrimai buvo atlikti pagal iš anksto numatytas tyrimo metodologijas. Tyrimų metodologijos, kuriomis buvo remtasi atliekant tyrimus, pateiktos 2.1. poskyriuje.

2.3.1. Žvalgybinio tyrimo eiga

Atliekant žvalgybinį tyrimą, buvo vedama diskusija apie draudimo kompanijų veiklą ir jų poveikį finansų sistemoms, Vokiškosios finansų sistemos modelio kontekste. Diskusija buvo moderuojama šio darbo autoriaus.

Diskusijos pirmos dalies metu buvo renkami tinkamiausi tyrimo metodai, kuriais remiantis buvo atliktas pagrindinis tyrimas. Kaikurie focus grupės dalyviai, siekiant tinkamai įvertinti draudimo kompanijos investicinės veiklos poveikį finansų rinkoms, siūlė atlikti PEST, PESTEL, Q-ELPEST analizes. Nepaisant šių siūlymų, diskusijos metu, besiremiant ribotais tyrimo laiko bei finansų ištekliais, buvo prieita prie vieningos nuomonės, kad siekiant tinkamai išsiaiškinti aplinkos veiksnius, pakanka teisinės bazės analizės. Visi metodai, kurie apima didesnio kiekio veiksnų analizę, nėra tikslingi, nes praktikoje, demokratiškose šalyse svarbiausi veiksniai yra ekonominiai bei teisiniai. Teisiniai reikalavimai ir esminiai niuansai geriausiai identifikuojami išanalizuojant prieinamų teisės šaltinių informaciją.

Tyrimo metu buvo nuspręsta, kad svarbu identifikuoti ekonominę bei konkurencinę draudimo srityje informaciją, ir tokiu būdu nustatyti esminius ekonominės erdvės faktorius, kurioje veikia draudimo kompanijos. Remiantis diskusija, šie veiksniai yra svarbūs, nes jie įtakoja ne tik draudimo kompanijų veiklą tiesiogiai, tačiau ir ekonominį lygį privačių bei verslo subjektų, kas be abejo turi įtakos ir skiriamoms draudimo įmokoms. Negana to, itin svarbus veiksnys yra finansų rinkos pajėgumas ir plotis. Būtent nuo finansų rinkos ypatumų labai priklauso tai, kaip ir kiek yra skiriama lėšų investicijoms į vieną arba kitą finansų rinką. Dėl šios priežasties, buvo išdiskutuota, kad ekonominės aplinkos ir konkurencijos lygio nustatymui, tikslinga yra naudoti statistinį bei kokybinį tyrimą (pusiau struktūrizuotą giluminį interviu) integruotai.

Pirmoje diskusijos dalyje patvirtinus, kad autoriaus suformuota preliminarinė tyrimo metodologija dėl kokybinio ir statistinio tyrimo integracijos yra teisinga, toliau kitose tyrimo dalyse buvo tikrinami ir formuojami šių tyrimų konkretūs aspektai. Žvalgybinio tyrimo metu buvo identifikuota, kad pusiau struktūrizuotas giluminis interviu dėl pasiekiamumo ribojimų turėtų būti atliekamas su Lietuvos specialistais, aiškinantis Lietuvoje veikiančio modelio sistemą bei siekiant kiek įmanoma daugiau sužinoti apie tiriamas šalis. Diskusijos metu buvo nuspręsta, kad tikslinga būtų apklausti VPK, DPK ir draudimo bendrovės atstovą; draudimo bendrovės finansinius išteklius investuojančios kompanijos atstovą. Diskusijos klausimai sudaryti siekiant išsiaiškinti visą Lietuvoje veikiančią sistemą, ir kiek

įmanoma daugiau sužinoti apie situaciją kitose šalyse. Šis pasiūlymas buvo vieningas, nes nei vienas diskusijoje dalyvavęs asmuo neturėjo idėjų, kas kitas Lietuvoje galėtų žinoti situaciją užsienio šalyse (vienas diskusijos dalyvis pateikė idėją pasinaudoti ambasados darbuotojų pagalba, tačiau šios idėjos buvo atsisakyta dėl ambasados darbuotojų neįsigilinimo į draudimo veiklos subtilybes).

Žvalgybinio tyrimo metu buvo diskutuojama ir apie finansų sistemos identifikaciją bei statistinių metodų taikymą. Buvo prieita prie vieningos nuomonės, kad tyrimo metu yra būtina išsiaiškinti draudimo kompanijų priežiūros mechanizmą tiek vokiškojo tipo finansų sistemoje tiek vienoje palyginamoje (anglosaksiškos finansų sistemos) šalyje. Svarstant statistinius metodus, dauguma diskusijos dalyvių siūlė įvairių koreliacijos metodų taikymą bei regresinio modelio sudarymą, remiantis turimais statistiniais duomenimis. Vis dėlto buvo nutarta, kad regresinis modelis turėtų būti formuojamas tik tokiu atveju, jeigu pavyktų pasiekti statistinę informaciją apie visas tiriamas šalis.

2.3.2. Teisinės aplinkos analizės eiga

Atliekant teisinės informacijos analizę, buvo surasta ir identifikuota visa reikalinga informacija, kuria remiantis būtų galima išanalizuoti tiriamą problemą Lietuvoje. Tyrimo metu buvo surasti įstatymai, DPK nutarimai, ES direktyvos, DPK įstatai, Lietuvos banko veiklos tikslai.

Tuo tarpu atliekant kitų šalių teisinės aplinkos analizes, buvo susidurta su atitinkamos informacijos paieškos trūkumais. Informacija apie Čekijos sistemą bei teises nuostatas buvo surasta. Tuo tarpu Vokietijos atveju, nemokamos teisinės informacijos anglų kalba pasiekti nepavyko. Didžioji dalis informacijos yra mokama.

Galiausiai tiriant teisinę aplinką JAV, buvo identifikuota, kad įmanoma išanalizuoti tik bendruosius principus. Pagrindinis trūkumas yra sudėtinga teisinė reguliacija, kuri veikia skirtingai kiekvienoje valstijoje. Nėgana to, kiekviena valstija taiko anglosaksiškosios teisės principus ir veikia pagal precedentą. Dėl šios priežasties, JAV teisinę aplinką tiksliai ir konkrečiai įmanoma išanalizuoti tik tos šalies teisininkui. Tyrimo metu identifikuoti bendrieji principai ir esminė draudimo priežiūros sistema, pateikta tyrimo rezultatuose.

2.3.3. Pusiau struktūrizuoto giluminio interviu eiga

Pusiau struktūrizuoto giluminio interviu tyrimas buvo atliekamas su pasirinktais asmenimis. Kai kurie interviu, siekiant patogumo principo, buvo atliekami telefonu, kai kurie akis į akį. Visi interviu įvykdyti 2011 metų sausio-kovo mėnesiais.

Su VPK atstovu buvo įvykdytas interviu VPK būstinėje. VPK nariui neprieštaraujant, pokalbis buvo fiksuojamas. Pokalbis su DPK atstovu įvyko telefonu. Investicijų valdymo ekspertai buvo

apklausti pokalbiu akis į akį, o draudimo kompanijų atstovas vienas apklaustas telefonu, o kitas akis į akį. Visiems jiems leidus, pokalbio eiga buvo fiksuojama.

Visi pusiau struktūrizuoti giluminiai interviu įvyko pagal iš anksto sudarytą planą. Interviu metu, DPK atstovas atsakė ne į visus klausimus. Interviu metu su VPK atstovu buvo nagrinėjamos temos, kurios siejosi ne tik su draudimo kompanijų veikla, bet ir su vertybinių popierių biržos integracija, naujai įdiegtos prekybos sistemos ypatumais (2009 m.) bei reikalavimais mažinant manipuliacijų galimybes rinkoje.

2.3.4. Statistinės informacijos analizė

Visa statistinė analizė, kuri buvo atlikta tyrimo metu, paremta statistiniais duomenimis. Statistiniai duomenys, buvo renkami iš patikimų informacijos šaltinių. Visi duomenys surinkti iš internete patalpintų duomenų bazių.

Informacija apie draudimo kompanijų investicijas Lietuvoje, buvo imama iš Draudimo priežiūros komisijos skelbiamos tinklalapyje statistinės informacijos. Ši informacija dėl šaltinio patikimumo (DPK rūpinasi draudimo kompanijų priežiūra) nebuvo kvestionuojama.

Statistinė informacija apie situaciją Čekijoje, Vokietijoje bei JAV buvo renkama iš atitinkamų šaltinių, kurie yra pateikiami institucijų už draudimo arba visos finansų sistemos priežiūrą: Centriniai bankai arba finansų rinkos priežiūros institucijų tinklalapių bei metinių ataskaitų.

Apibendrinant, šio darbo antroje dalyje nagrinėjamus tyrimo metodus, seka išvada, kad siekiant atskleisti tyrimo tikslą ir tikslingai spręsti išsikeltą problemą, reikia atlikti kelis skirtingus mokslinius tyrimus, derinant kokybinius su kiekybiniais metodais. Dėl šios priežasties, atliekami keli tyrimai: statistinė analizė, teisinės bazės analizė, atliekamas pusiau struktūrizuotas giluminis interviu. Visi šie tyrimų metodai buvo taikomi atskiruose tyrimuose, kuriuose buvo tiriamos panašios mokslinės problemos.

3. DRAUDIMO KOMPANIJŲ INVESTICINĖS VEIKLOS POVEIKIS FINANSŲ RINKOMS

Draudimo kompanijos, priklausomai nuo kiekvienoje šalyje veikiančios finansų sistemos ypatumų ir susiformavusių natūralių tradicijų, turi skirtingą poveikį tos šalies finansų rinkai. Šioje darbo dalyje yra koncentruojamas dėmesys į draudimo kompanijų poveikį finansų sistemai Lietuvos atveju, įvertinus tai vokiškosios finansų sistemos kontekste (lyginant su draudimo rinkomis Čekijoje bei Vokietijoje) bei apžvelgiant draudimo kompanijų investicinės veiklos praktiką anglosaksiškojo tipo finansų sistemoje.

3.1. Teisiniai ypatumai, įtakoiantys draudimo kompanijų veiklą

Teisinis reguliavimas draudimo kompanijų veikloje yra vienas iš svarbiausių faktorių. Būtent įstatymais ir kitais teisės aktais yra apibrėžti pagrindiniai draudimo kompanijų veiklos aspektai ir reikalavimai draudimo kompanijoms. Atsakingų institucijų leidžiami įstatymai, įsakymai ir nutarimai įtakoja techninius reikalavimus draudimo kompanijoms, kurių privaloma laikytis. Visa tai suformuoja vientisą draudimo priežiūros teisinę sistemą, kurios yra privaloma laikytis ir kuri leidžia rinkoje veikiančioms kompanijoms bei visai draudimo kompanijų rinkai užimti atitinkamą poziciją šalies finansų sistemoje.

3.1.1. Draudimo kompanijų priežiūros reguliavimo ypatumai

Draudimo kompanijos tiriamose šalyse yra reguliuojamos kiek skirtingai. Atlikus teisinės bazės analizę, seka išvada, kad Čekijoje ir Lietuvoje esminiai principai, pagal kuriuos yra sukurta draudimo priežiūros sistema, yra artimi JAV atvejui. Esminiai principai kiek skiriasi dėl suteikiamų didesnių galių verslui ir labiau liberalizuotos rinkos. Tuo tarpu vertinant visos draudimo priežiūros schemą iš verslui sukuriama perspektyvų (tiek dėl teisinių motyvų, tiek dėl natūraliai susiklosčiusių ekonominių ir politinių aplinkybių) skiriasi iš esmės. Tuo tarpu Vokietijos draudimo kompanijų finansų priežiūra vykdoma pagal modelį, artimesnį Čekijai, tačiau visoje finansų sistemoje draudimo kompanijų reikšmingumas panašus į JAV.

Lietuvoje draudimo priežiūros sistemos esminė koncepcija seka iš Europos Sąjungos draudimo direktyvų, kuriose sudėti esminiai reikalavimai draudimo kompanijoms ir jų priežiūrai. Reikalavimai daugiausiai sudėlioti siekiant sumažinti draudimo kompanijų galimai neigiamą poveikį finansų rinkoms bei užtikrinti draudikų teises. Čekijoje draudimo priežiūros koncepcija taip pat suformuota,

remiantis Europos Sąjungos direktyvomis, nors kai kurie direktyvų punktai Čekijoje yra įgyvendinti visai kitaip nei Lietuvoje. Nepaisant to, kai kurie priežiūros ypatumai šiose dviejose šalyse gana ryškiai skiriasi.

Lietuvoje draudimo kompanijų priežiūra yra vykdoma Draudimo priežiūros komisijos, kuri iš principo vykdo finansų ministerijos formuojamą politiką. Draudimo priežiūros komisija vykdo draudimo kompanijų Lietuvoje priežiūros veiklas pagal Lietuvoje galiojančius teisės aktus bei ES direktyvą 2002/87/EB. Remiantis atlikto interviu su investicinio fondo atstovu rezultatais, draudimo priežiūros komisijos struktūra Lietuvoje suformuota taip, kad ji įgyvendintų finansų ministerijos keliamus tikslus, bei tinkamai veiktų, nepažeidžiant draudimo kompanijų veiklos interesų. Remiantis interviu metu gauta informacija, vyriausybės nutarimas, kuriuo 2001 metais draudimo reikalų tarnyba buvo restruktūrizuota, buvo pirmasis žingsnis, leidęs draudimo priežiūros institucijai suteikti suverenitetą, kaip reikalauja ir ES direktyva.

Vienas svarbiausių dokumentų, pagal kurį yra reglamentuojama draudimo kompanijų priežiūra, yra dokumentas Mokumas II. Juo remiantis, Europos Sąjungoje pasikeitė draudimo kompanijų priežiūros sistema, kurios pagrindinis tikslas minimizuoti draudimo kompanijų riziką. Remiantis šiuo dokumentu senoji priežiūros institucijų pagrindinė galva CEIOPS buvo pakeista į organizaciją EIOPA. Šis dokumentas taip pat įtvirtino atitinkamus sisteminius pakitimus Europos Sąjungos mastu, kurių dėka yra racionalizuojama draudimo kompanijų priežiūros sistema.

Apibendrinant situaciją Lietuvoje, draudimo kompanijų priežiūra yra vykdoma DPK (Draudimo priežiūros komisijos), kuri iš principo yra atsakinga tik už draudimo kompanijų veiklos priežiūrą. Tuo tarpu DPK vykdo tiek Lietuvos respublikos finansų ministerijos tiek Europos Sąjungos draudimo priežiūrą koordinuojančios institucijos rekomendacijas bei sisteminius nurodymus.

Tuo tarpu Čekijoje draudimo kompanijų priežiūra yra vykdoma šalies centrinio banko. Remiantis interviu su DPK atstovu rezultatais, kai draudimo kompanijos yra prižiūrimos centrinio banko, jis yra suinteresuotas pasiekti finansų rinkų efektyvumą, kartu užtikrinant, kad draudimo kompanijų veikla būtų skaidri ir nekeltų pavojaus visai finansų sistemai. Dėl šios priežasties, vertinant finansų rinkų ir finansų sistemos integralumą, tuo metu, kai draudimo kompanijų veikla yra prižiūrima centrinio banko, yra kur kas efektyvesnė. Remiantis atliktu interviu, visoje Europos Sąjungoje draudimo kompanijų priežiūra yra vykdoma arba specialiai tam sudarytos institucijos (kaip Lietuvos atveju) arba institucijos, kuri yra atsakinga už finansų sistemos priežiūrą.

Vis dėlto centrinio banko prižiūrima draudimo rinka kelia ir pavojų, nes centrinis bankas yra atsakingas ir už finansų sistemos politikos formavimą ir už jos įgyvendinimą. Tai suteikia lankstumo ir didesnes galimybes pasiekti efektyvumą, tačiau kartu dėl šios priežasties yra nepaisoma svarbiausio principo – veiklų atskyrimo. Ši priežiūros sistema yra rizikinga.

Vokietijoje, kurioje natūraliai susiklosčiusi finansų sistema yra vokiškojo tipo, draudimo kompanijų priežiūra yra vykdoma federalinės finansų priežiūros institucijos (pavadinimas – BaFin). Priešingai nei Lietuvos ir JAV atveju, ši institucija prižiūri kaip laikomasi keliamų reikalavimų ne tik draudimo sektoriuje, tačiau ir visoje finansų sistemoje. Išlaikytas principas leidžia integruotai prižiūrėti visą finansų sistemą, kartu esant poreikiui formuoti atitinkamus pasiūlymus dėl reguliavimo įstatyminės bazės keitimo. Šis priežiūros modelis neatskiria skirtingų finansų rinkoje dalyvaujančių subjektų ir juos prižiūri taip, kad susiformuotų funkcionuojant vientisa finansų sistema. Tokia situacija leidžia kur kas efektyviau vykdyti priežiūrą ir pensijų kaupimo fondų bei institucijų, nes pagal savo veiklą šioje šalyje draudimo kompanijos ir pensijų kaupimo fondai yra labai artimi tiek pagal keliamus uždavinius, tiek pagal įgyvendinamas veiklas.

Draudimo priežiūrą vykdančios institucijos dėl bendrosios rinkos yra susibūrusios į vieną asociaciją Europos Sąjungoje. Ši bendra institucija užtikrina geresnę informacijos sklaidą tarp priežiūros institucijų. Ši institucija (šaltinis: CEIOPS ataskaita) yra atsakinga už priežiūrą kaip laikomasi ES norminių direktyvų Europos Sąjungos mastu bei formuoja grįžtamąjį ryšį. Tai reiškia, kad nepaisant atitinkamų sisteminių skirtumų skirtingose šalyse, priežiūra tam tikrais aspektais yra vykdoma panašiai arba to panašumo pakanka, kad visos šios priežiūros institucijos būtų vienijamos vienos bendros asociacijos.

Draudimo veiklas vykdančių kompanijų priežiūros institucijų parinkimas turi lemiamos įtakos draudimo sektoriui, o kartu ir visos finansų sistemos vystymuisi. Kai priežiūra yra vykdoma institucijos, kurios pagrindinė ir vienintelė veikla yra prižiūrėti tik draudimo kompanijas, yra suteikiamos didesnės galimybės vystyti pačiam draudimo sektoriui, atitinkamais atvejais sukuriant palankesnes sąlygas draudimo kompanijoms. Tačiau kai priežiūra yra vykdoma institucijos, kuri prižiūri visą finansų rinką arba net įgyvendina finansų politiką, tokiu atveju, svarbiau yra visos finansų sistemos stabilumas bei efektyvumas nei draudimo kompanijų sėkminga plėtra.

Tuo tarpu draudimo kompanijų veiklos reguliavimo ypatumai JAV negali būti apibūdinti vienareikšmiškai. Visų pirma, draudimo kompanijų veikla yra reguliuojama tiek visos šalies lygmenyje, tiek valstijų. Dėl šios priežasties, vientisa teisinė sistema, kurioje pateikti reikalavimai draudimo kompanijoms, neegzistuoja, ir net nepaisant siekio suvienodinti visose valstijose teisinę sistemą, ji išlieka skirtinga skirtingose valstijose (S.Randall, 2010). Kiekvienoje valstijoje veikia skirtinga teisinė bazė draudimo kompanijoms ir draudimo kompanijų priežiūra JAV yra vykdoma kiekvienoje valstijoje atskirai, tam tikslui įkurtos draudimo priežiūros institucijos – draudimo departamento (angl. *Insurance department*), kurio vadovas įgauna specialų titulą (angl. *Commissioner*), suteikiantį jam teisę atstovauti tos valstijos draudimo priežiūros instituciją.

Draudimo departamentams, remiantis šalyje galiojančia teise, yra perduoti dideli įgaliojimai veikti regionuose (Šaltinis: *NAIC metinė ataskaita*). Remiantis JAV draudimo ataskaita, dėl

nepakankamo finansavimo iš valstybės, dažniausiai draudimo departamentai yra remiami draudimo kompanijų. Dėl šios priežasties, draudimo priežiūros institucijos, kurios valstijose atsakingos už priežiūrą ir šioje srityje turinčios plačių vyriausybės suteiktų įgaliojimų, dažnai yra linkusios liberaliai traktuoti draudimo kompanijų veiklą. Visos šios institucijos yra vienijamos asociacijos NAIC (angl. *National association insurance commisioniers*). Ši asociacija gina draudimo kompanijų bei draudimo departamentų interesus šalies mastu. Nepaisant to, kad ši asociacija atstovauja draudėjų interesus, ji siekia užtikrinti ir kapitalo pakankamumo bei kitus svarbiausius draudimo kompanijų veiklos saugumui, parametrus.

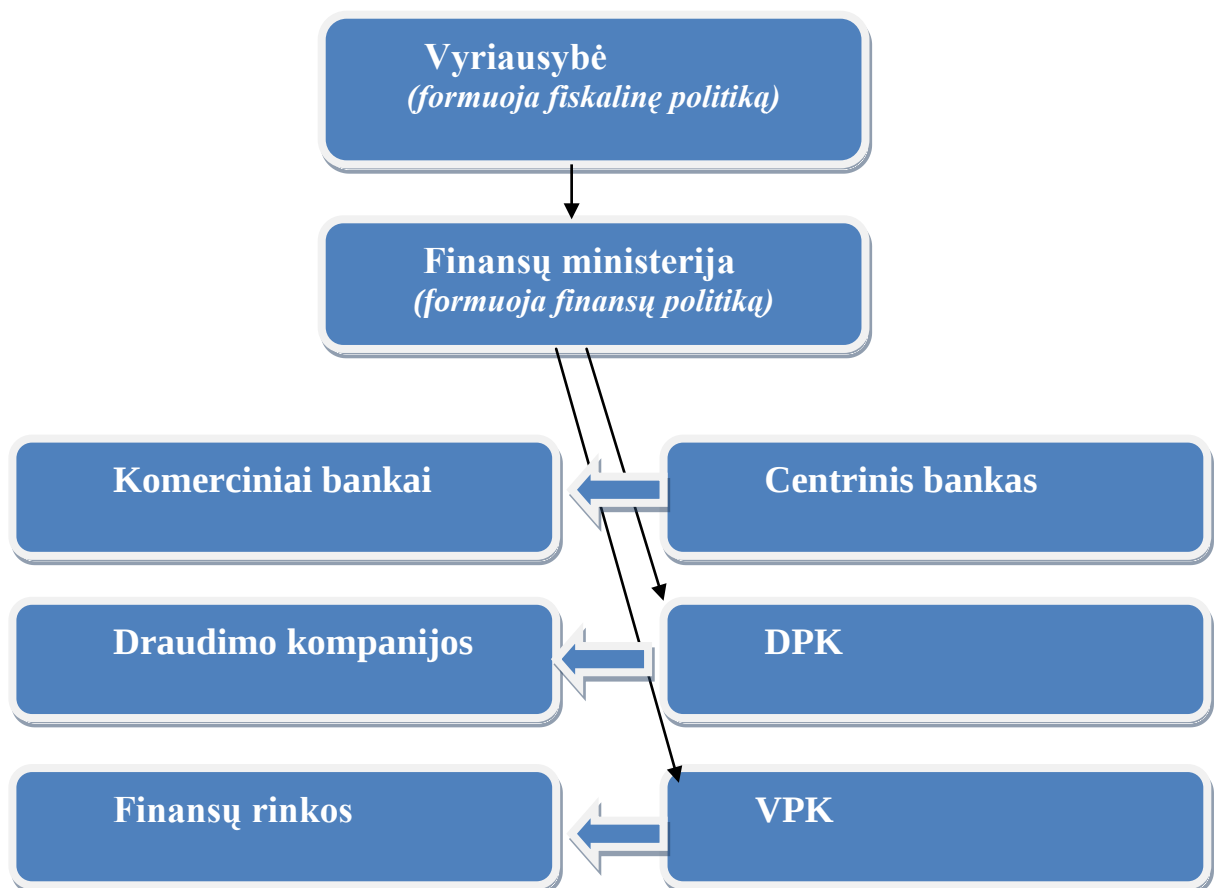
JAV draudimo priežiūros sistema savo ontologija yra savireguliuojanti sistema, kuri nepaisant liberalios rinkos, užtikrina atitinkamą draudimo kompanijoms priežiūrą. Nepaisant to, kad priežiūra yra nukreipta į draudimo kompanijų nuolatinį augimą ir jų veiklos liberalizavimą, priežiūros sistema garantuoja atitinkamą sistemos skaidrumą ir jos funkcionalumą. Ir tai yra pasiekama per reikalavimus skelbti finansinius draudimo kompanijų duomenis (Šaltinis: *NAIC, Tradition of Consumer's protection*), reikalavimus finansinei būklei (Šaltinis: *NAIC, Accreditation Program: Baseline Standards for Solvency Regulation*), sukūrimas vieningos duomenų bazės, kurioje kaupiama informacija apie draudimo kompanijas ir agentus (Šaltinis: *NAIC, Regulation in Transition: Structural Change and Regulatory Response in the Insurance Industry*), bei draudimo kompanijų atliekamų investicijų vertinimą (Šaltinis: *The NAIC Story*).

Tiriant draudimo kompanijų poveikį finansų rinkoms, vienas svarbiausių aspektų yra draudimo kompanijų investicinės veiklos ribojimai. Draudimo departamentai JAV nustato investavimo reikalavimus draudimo kompanijoms. Tai reiškia, kad draudimo kompanijų investicinė veikla nėra visiškai liberali, kaip turėtų būti anglosaksiškoje finansų sistemoje. Nepaisant to, JAV investavimo ribojimai draudimo kompanijoms yra nustatyti tuose pačiuose kintamuosiuose kaip ir Europos Sąjungos direktyvose. Čekijoje ir Lietuvoje (vokiškosios finansų sistemos šalyse) ribojimai yra didesni negu JAV kompanijoms. Tačiau pats svarbiausias su reguliavimu susijęs aspektas yra tas, jog draudimo kompanijos yra reguliuojamos ir jos turi paisyti reikalavimų investavimui kaip ir Europos šalyse. Vienintelis ir pats svarbiausias skirtumas, susijęs su reguliavimu investicinėje veikloje, yra ne draudimo kompanijų veiklos reguliavimas, bet tai, kad reguliavimą vykdo ir įgyvendina skirtingos suinteresuotos šalys. Lietuvoje priežiūrą vykdo institucija, atsakinga už draudimo priežiūrą, Čekijoje ir Vokietijoje visa tai vykdo institucija, atsakinga už finansų sistemos funkcionavimą, o JAV priežiūrą vykdo institucija, kuri atsakinga už draudimo priežiūrą, tačiau ši institucija yra pačių draudikų atstovaujama.

Vertinant draudimo kompanijų reguliavimą tiriamose šalyse, esminiai vokiečių ir anglosaksų sistemoms keliami principai yra vykdomi: draudimo kompanijų priežiūra vokiškojo tipo finansų sistemose (Čekijoje, Vokietijoje ir Lietuvoje) yra vykdoma valstybinių institucijų, o JAV draudimo

kompanijų priežiūra iš principo yra vykdoma institucijos, kuri atstovaujama draudimo kompanijų. Nepaisant to, esminiai reguliavimo ypatumai yra gana panašūs. Keliami reikalavimai JAV yra kiek liberalesni, tačiau priežiūra draudimo kompanijų yra vykdoma remiantis tais pačiais bendraisiais principais: siekiama formuoti atskaitomybę, sekami finansiniai duomenys, reikia formuoti privalomuosius atidėjimus.

Lyginant skirtingų tiriamų šalių draudimo priežiūros institucijas, galima daryti išvadas apie draudimo veiklos poziciją visoje finansų sistemoje. Finansų sistemos modelis su draudimo priežiūros institucija Lietuvoje pateikiamas 3 pav. Finansų sistemos priežiūros modelis gana sudėtingas, nes skirtingos finansų sritys, susijusios tarpusavyje rinka, yra prižiūrimos skirtingų institucijų ir nėra tokio integralumo koks yra pasiekiamas Čekijoje ir Vokietijoje.



3 pav. Finansų sistemos priežiūros modelis Lietuvoje

Šaltinis: Sudaryta autorės¹

¹ Modelis sudarytas autorės, remiantis LR galiojančiais teisės aktais: Bankų įstatymu, Lietuvos banko įstatymu; Draudimo priežiūros komisijos nuostatais bei pusiau struktūrizuotu giluminiu interviu su VPK atstovu

3.1.2. Draudimo kompanijų investavimo veiklų reguliavimo ypatumai

Vienas svarbiausių aspektų, vertinant draudimo kompanijų veiklą, yra ribojimai draudimo kompanijų investicinei veiklai. Remiantis trečiuoju LR draudimo įstatymu (2003 m.), draudimo kompanijos investicinė veikla yra ribojama įstatymų, kurie suformuoti nepažeidžiant ES direktyvų. Nors ir nedraudžiama investuoti į išvestinius vertybinius popierius, vis gi draudimo kompanija privalo daryti techninius atidėjimus, kurie mažina galimybes visus turimus finansus naudoti savo nuožiūra. Draudimo įstatyme nurodyta, kad techniniai atidėjimai gali būti formuojami šiuo turtu:

- 1) *Vyriausybės, centrinio banko ir savivaldybės vertybiniais popieriais;*
- 2) *Nekilnojamuoju turtu;*
- 3) *Terminuotais indėliais bankuose;*
- 4) *Paskolomis, užtikrintomis nekilnojamuoju turtu;*
- 5) *Hipotekinėmis obligacijomis;*
- 6) *Akcijomis, įtrauktomis į oficialius ar juos atitinkančius reguliuojamų vertybinių popierių biržų prekybos sąrašus;*
- 7) *Akcijomis, neįtrauktomis į oficialius ar juos atitinkančius reguliuojamų vertybinių popierių biržų prekybos sąrašus, gavus Priežiūros komisijos leidimą;*
- 8) *Įmonių obligacijomis, įtrauktomis į oficialius ar juos atitinkančius reguliuojamų vertybinių popierių biržų prekybos sąrašus;*
- 9) *Įmonių obligacijomis, neįtrauktomis į oficialius ar juos atitinkančius reguliuojamų vertybinių popierių biržų prekybos sąrašus, gavus Priežiūros komisijos leidimą;*
- 10) *Investicinių kintamo kapitalo bendrovių akcijomis ir investicinių fondų investiciniais vienetais;*
- 11) *Išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, gavus Priežiūros komisijos leidimą;*
- 12) *Kitomis Priežiūros komisijos nustatytomis investicijomis, Priežiūros komisijos nustatytais atvejais gavus Priežiūros komisijos leidimą;*
- 13) *Pinigais atsiskaitomojoje sąskaitoje ir kasoje.*

Remiantis šiais draudimo įstatyme pateiktais aprašais, techninius atidėjimus reikėtų daryti itin likvidžiu turtu. Tuo tarpu išvestiniai vertybiniai popieriai bei akcijos ir obligacijos, kuriomis nėra prekiaujama antrinėje rinkoje gali būti formuojami tik gavus priežiūros komisijos leidimą.

Atsižvelgiant į JAV viešai skelbiamą įstatyminę bazę (žr. www.rmlibrary.com), buvo priimtas sprendimas neanalizuoti JAV teisinės bazės, nes kiekviena valstija turi savo reguliavimo aktų rinkinį. Čekijos draudimo įstatymas nebuvo analizuotas dėl kalbos barjero. Išvados apie šių šalių teisinį reguliavimą seka iš statistinės bazės analizės, kuri pateikta 3.2. poskyriuje.

Hipotezė H₃ *Teisinis reguliavimas vokiškojo tipo finansų sistemose sumažina draudimo kompanijų galimybes išnaudoti alternatyvias (opcionus, hedž fondus) investavimo formas ir taip sumažinti investicijų rizikas. Nepatvirtinta.*

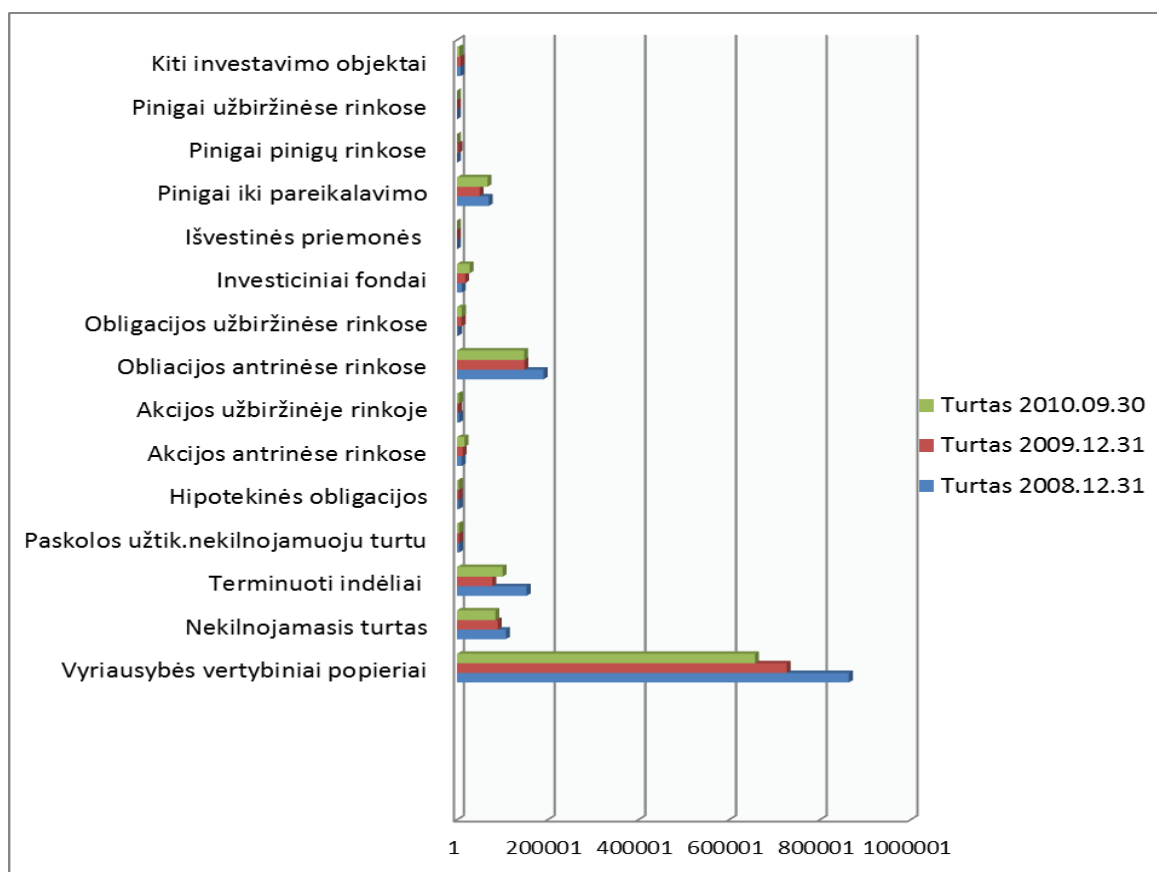
Atlikus analizę, ryšio tarp draudimo investuoti į sudėtingus investicinius instrumentus vokiškojo tipo finansų sistemoje nerasta. Europos Sąjungos direktyvos nedraudžia investuoti į išvestinius finansinius instrumentus. Šioje srityje tik Lietuvos atveju teisiniame lygmenyje išvestiniai vertybiniai

popieriai nėra labai priimtini, nes nėra leidžiama formuoti atidėjimų šiais instrumentais, tačiau daugiau jokių apribojimų, kurie būtų susiję su teisiniu reguliavimu, investuoti į išvestinius vertybinius popierius nėra. Tiek anglosaksiškoje tiek vokiškojo tipo sistemose svarbiausia yra saugumas, kuris yra įtvirtinamas teisine baze, o pagrindžiamas moksliniais tyrimais arba praktika.

3.2. Draudimo kompanijų investicinės veiklos analizė

Draudimo kompanijų investicinė veikla yra svarbiausia draudimo kompanijų funkcija, per kurią yra veikama visa finansų rinka. Šioje veikloje draudimo kompanijos perskirsto sukauptus finansus ir šis perskirstymas, priklausomai nuo draudimo kompanijos tikslų bei rinkoje esančių finansinių instrumentų pelningumo bei rizikingumo, įtakoja ir finansų rinkos dalyvius.

3.2.1. Draudimo kompanijų investicinė veikla Lietuvoje



4 pav. Ne gyvybės draudimo kompanijų investicijos Lietuvoje

Šaltinis: Sudaryta autorės²

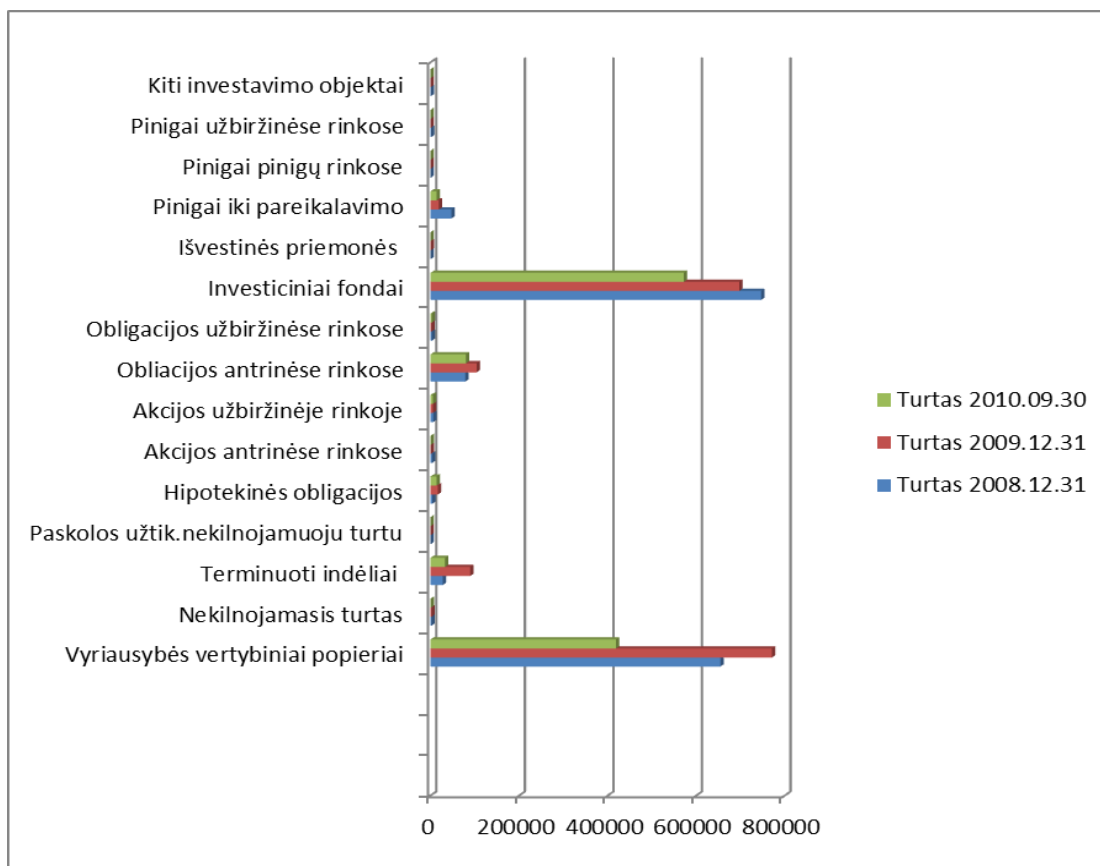
² Sudaryta remiantis DPK skelbiama informacija apie draudimo kompanijų investavimą (<http://www.dpk.lt/rezultatai.investavimas.php>)

Remiantis analizuojama statistika, Lietuvoje draudimo kompanijos investuoja į išskirtinai mažos rizikos vertybinius popierius. 4 pav. pateikti rezultatai atspindi ne gyvybės draudimo kompanijų investavimo dinamiką 2008-2010 metais.

Lietuvos ne gyvybės draudimo kompanijos daugiausia investuoja į žemos rizikos finansinius instrumentus. Remiantis 2010 metų trijų ketvirčių statistika, 80,7% finansinių išteklių buvo investuota į valstybės vertybinius popierius (vyriausybės, centrinio banko arba municipalitetų išleisti VP). 8,48 % visų finansinių išteklių buvo laikoma bankuose kaip indėliai, 4,35% buvo investuota į įmonių obligacijas reguliuojamose rinkose, bei už 3,03 % turto buvo laikoma nekilnojamojo turto. Kitų investicinių objektų procentinis santykis buvo nereikšmingas ir nesiekė nei 1 procento.

Ne gyvybės draudimo kompanijoms svarbiausia yra užtikrinti atitinkamą likvidumą, dėl šios priežasties yra suprantama, kodėl didžioji dalis investicijų yra nerizikingos ir aukšto likvidumo. Ne gyvybės draudimo kompanijoms geriausias investavimo būdas, siekiant veiklos efektyvumo ir rizikos minimizavimo, yra valstybių leidžiami skolos vertybiniai popieriai.

Situacija yra gana panaši vertinant gyvybės draudimo rinką.



5 pav. Gyvybės draudimo kompanijų investicijos Lietuvoje

Šaltinis: Sudaryta autorės³

³ Sudaryta remiantis DPK skelbiama informacija apie draudimo kompanijų investavimą (<http://www.dpk.lt/rezultatai.investavimas.php>)

Didžioji dalis finansinių išteklių yra investuojama į vyriausybės vertybinius popierius. Daugiau informacijos apie gyvybės draudimo kompanijų investicijas atsiskleidžia 5 pav.

Remiantis Draudimo priežiūros komisijos viešai skelbiama 2010 metų statistika, daugiau nei 530 mln litų, kas sudaro 50,13 % viso finansinio portfelio, yra investuota į investicinius fondus arba panašius kolektyvinius investavimo instrumentus (KIS). Gyvybės draudimo kompanijos sąlyginai daug investuoja į kolektyvinius investavimo instrumentus, nes LR ilgus metus veikė gyventojų pajamų mokesčio lengvata draudimo įmokoms, kurios dėka buvo galimybė susigrąžinti sumokėtus gyventojų pajamų mokesčius pagal atitinkamą formulę. Nors gaunant išmoką po 10 metų, reikėdavo sumokėti tik 15 procentų.

Kita svarbi priežastis, dėl kurios yra investuojama į šią sritį sąlyginai daug, yra draudimo kompanijų rinkodaros sprendimai. Remiantis VPK atstovo teigimu, 2006-2009 metais dauguma gyvybės draudimo kompanijų, siekdamos pritraukti naujų klientų, gyvybės draudimo paslaugas siūlė su minimalia rizikos apsauga, joms buvo skiriama simbolinė suma. Taigi iš tikrųjų parduoda daugiau ne gyvybės draudimą, o investavimo paslaugą, iš kurios negana to buvo galima susigrąžinti GPM. Dauguma Lietuvoje veikiančių gyvybės draudimo kompanijų yra Europos ir pasaulio draudimo grupių atstovai, todėl net ir investicinio produkto pardavimas klientams joms atnešdavo daug naudos, nes būdavo investuojama į tai pačiai grupei priklausančius investicinius fondus.

Vienas svarbiausių aspektų yra motyvai, įtakojantys draudimo kompanijų investicinius sprendimus. Remiantis DPK atstovo teigimu, draudimo kompanijų investicijų pagrindinis tikslas yra užtikrinti veiklos rizikos minimizavimą, o tai įvykdžius, uždirbti kiek įmanoma maksimaliai. Tuo tarpu VPK atstovo nuomone, draudimo kompanijų pagrindinis tikslas yra investuoti saugiai, išlaikant ir auginant kapitalo vertę, o priežiūros institucijų pagrindinis siekis yra lėšų investavimas.

Remiantis interviu duomenimis su investicijų ekspertu, draudimo kompanijos yra motyvuotos, visų pirma, išlaikyti esamą investicijų vertę ir tik antrasis tikslas yra gauti pelną.

H₁ Draudimo kompanijų pagrindinis tikslas gauti kiek įmanoma didesnę pelną iš investicinės veiklos; Patvirtinta iš dalies

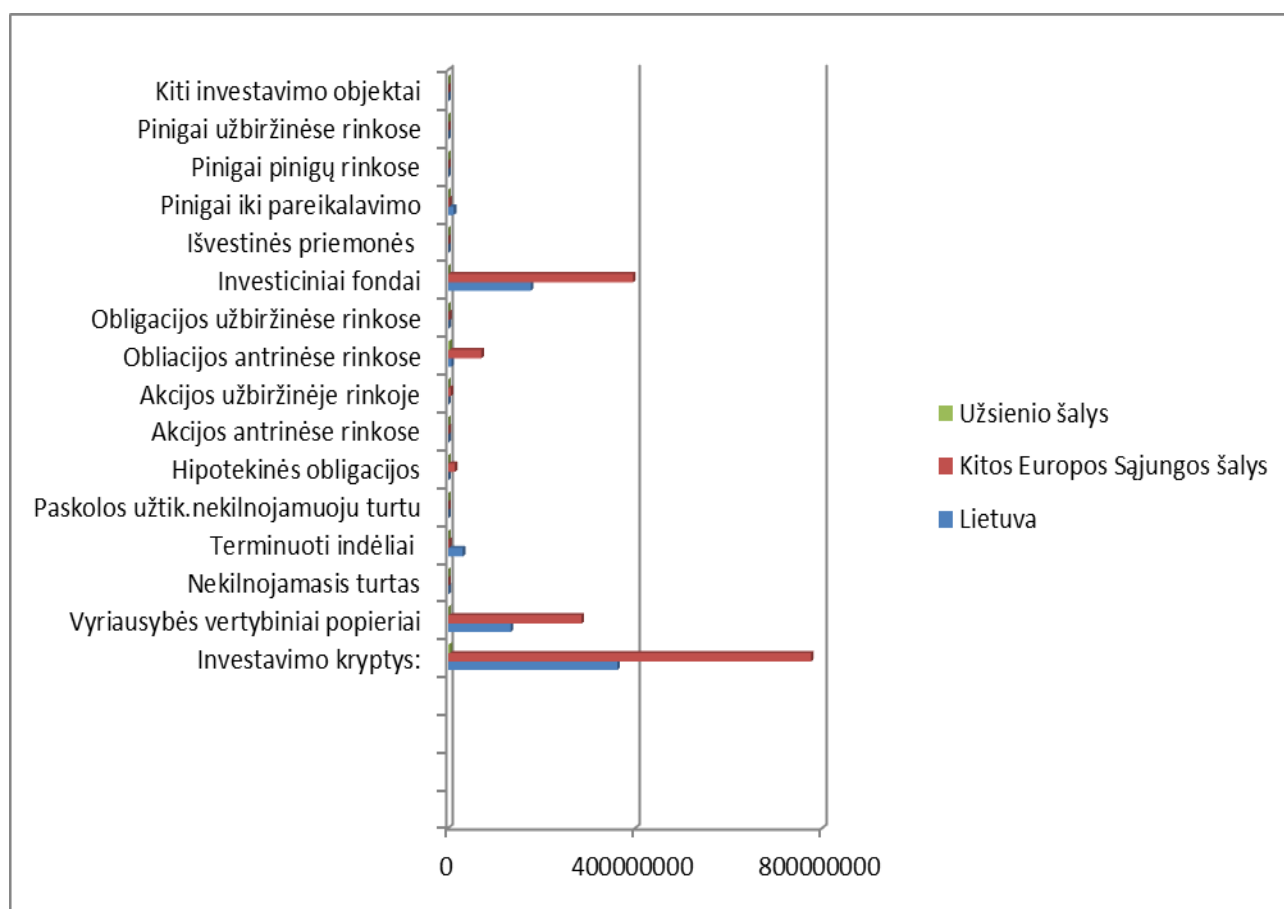
Draudimo kompanijų investicinės veiklos pagrindinis tikslas nėra gauti pelno, tačiau tai yra antras pagal svarbumą po to, kai investicijos būtų saugios. Dėl šios priežasties, kad daugumai investicijų yra keliami reikalavimai išlaikyti atinkamą vertę, hipotezė yra patvirtinta iš dalies.

36,74 % visų finansinių išteklių 2010 metų statistiniais duomenimis, pateiktais Draudimo priežiūros komisijos, buvo investuota į vyriausybės, centrinio banko bei municipalitetų⁴ vertybinius

⁴ Kiek ištiesų buvo investuota konkrečiai į municipalitetų (savivaldybių) nėra žinoma. Visi vertybiniai popieriai leidžiami vyriausybės, centrinio banko bei municipalitetų, priklauso vienai kategorijai.

popierius. Šie vertybiniai popieriai iš principo išsiskira savo itin maža rizika ir nedidele grąža. Vis dėlto nepaisant mažo pelningumo ir santykinai žemo rizikos laipsnio, šie vertybiniai popieriai yra labai likvidūs. Investicijos į vyriausybių vertybinius popierius savo likvidumu gali būti prilyginamos gryniems pinigams. Šiek tiek didesnė rizika, tačiau patogiau keičiant investicinį kapitalą į piniginį yra indėliai bankuose, kuriems skirta 2,88% investicijų. Hipotekinėms paskoloms buvo skiriama 1,23 %.

Kitas svarbus klausimas yra investuojamų finansų pasiskirstymas pagal šalis ir regionus. Vertinant Lietuvoje surinktų gyvybės draudimo kompanijų įmokas, daugiausiai jų yra investuojama ne Lietuvoje. Statistika apie pasiskirstymą tarp investuojamų šalių, priklausomai nuo investavimo būdo, pateikiama 6 pav.



6 pav. Gyvybės draudimo kompanijų investicijų pasiskirstymas pagal šalis

Šaltinis: Sudaryta autorės⁵

Vertinant gyvybės draudimo kompanijų investavimo kryptis, akivaizdu, kad daugiausiai yra investuojama užsienio šalyse. Informacija apie svarbiausių investavimo instrumentų pasiskirstymą šalyse matoma 1 lentelėje.

⁵ Sudaryta remiantis DPK skelbiama informacija apie draudimo kompanijų investavimą (<http://www.dpk.lt/rezultatai.investavimas.php>)

1 lentelė. Gyvybės draudimo kompanijų investicijų objektų pasiskirstymas pagal šalis

	Lietuvoje	Kitose ES šalyse	Užsienyje
Bendros investicijos	31.70%	68.02%	0.29%
Vyriausybės vertybiniai popieriai	31.89%	67.96%	0.15%
Indėliai bankuose	93.31%	6.69%	0.00%
Įmonių obligacijos antrinėse rinkose	8.32%	88.59%	3.09%
Investiciniai fondai	30.87%	69.10%	0.03%

Šaltinis: Sudaryta autorės⁶

Vertinant vyriausybės vertybinius popierius, į kuriuos buvo investuota remiantis 2010 metų trijų ketvirčių rezultatais, svarbiausias kintamasis yra investiciniai fondai. Į užsienyje veikiančius kolektyvinio investavimo fondus buvo investuota beveik 70 % visos investiciniuose fonduose turimos sumos. Tai reiškia, kad Lietuvoje veikiančiuose fonduose tėra investuoti 189 mln. Lt.. Nepaisant to, kad teigiama jog investuojama Lietuvos fonduose, tai dar nereiškia, kad finansai investuojami į Lietuvos įmonių akcijas ir obligacijas.

Analizuojant kitą svarbią investicinę eilutę – investicijas į įmonių obligacijas reguliuojamose rinkose, seka išvada, kad didžioji finansų dalis yra investuojama užsienio obligacijų rinkose. Iš daugiau nei 79 mln. Lt., už kuriuos yra nupirkta obligacijų, didžioji jų dalis – 70,88 mln. Lt. yra investuota į obligacijas kitose ES šalyse. Tuo tarpu į Lietuvos obligacijų rinką yra išleista finansinių išteklių už 6,65 mln. Lt. Ne ES šalyse į obligacijas yra investuota vos daugiau nei už 2 mln. Lt.

Investicijų prasme pati nereikšmingiausia eilutė, tačiau vertinant iš draudimo kompanijų perspektyvos, pati likvidžiausia, yra indėliai komerciniuose bankuose. Tai vienintelė pozicija, pagal kurią didžioji dalis finansų yra laikoma Lietuvos finansų rinkoje. Už 98,03 mln. Lt. yra laikoma indėlių Lietuvos komerciniuose bankuose ir tik vos už daugiau nei 7 milijonus litų yra laikomi indėliai užsienio bankuose.

Galiausiai paskutinė pozicija, į kurią remiantis statistika, gyvybės draudimo kompanijos investuoja, yra vyriausybių, municipalitetų ir centrinių bankų vertybiniai popieriai. Šioje pozicijoje taip pat daugiausia yra investuojama užsienio vertybinių popierių rinkose. Remiantis 2010 metų trijų ketvirčių ataskaita, į Lietuvos municipalitetų ir vyriausybės vertybinius popierius buvo investuota už 133,65 mln. Lt., už 284, 74 mln. Lt. yra investuota į užsienio šalių vyriausybės vertybinius popierius.

⁶ Sudaryta remiantis DPK skelbiama informacija apie draudimo kompanijų investavimą (<http://www.dpk.lt/rezultatai.investavimas.php>)

H₂ Lietuvos draudimo kompanijos didžiąją dalį investicinių išteklių investuoja užsienio finansų rinkose; Patvirtinta

Remiantis atliktu tyrimu, didžioji dalis Lietuvoje veikiančių gyvybės draudimo kompanijų sukauptų finansų yra investuojama užsienio finansų rinkose. Lietuvos finansų rinka yra nedidelė, neefektyvi ir daugiausiai dėl to yra investuojama kitose šalyse. Vis dėlto dauguma sprendimų investuoti yra susiję ir su verslo bei grupės logika. Kadangi dauguma gyvybės draudimo kompanijų yra užsienio kapitalo kompanijos, dažniausiai investuoja į investicinius instrumentus, kurie yra susiję su jų kompanijomis.

Apibendrinant gyvybės draudimo sukauptą ir investuojamą lėšų sumą, akivaizdu, kad ji nėra pakankamai reikšminga vertinant Lietuvos mastu. Nereikšmingumas pasireiškia ir dėl to, kad ji nėra sąlyginai didelė ir gyvybės draudimo skvarba yra pakankamai žema. Antroji priežastis žemo poveikio yra ta, kad dauguma finansinių išteklių yra investuojama užsienio šalių finansų rinkose.

3.2.2. Lietuvos finansų rinkos įvertinimas

Lietuvos finansų rinka, lyginant pasaulio kontekste yra maža ir labai jautri. Remiantis interviu metu surinkta informacija, draudimo kompanijoms yra nepatraukli Lietuvos finansų rinka, dėl nedidelės kapitalizacijos. Negana to, antroji priežastis, dėl ko dauguma draudimo kompanijų neinvestuoja Lietuvoje, yra ta, kad jos yra tik didelių užsienio kompanijų atstovybės ir veikia pagal pasaulinius savo korporacijų interesus.

Vertinant Lietuvos akcijų rinką, ji yra didžiausia Baltijos šalyse. Nepaisant to, ji yra per maža, kad būtų galima atlikti didelius sandorius nesujudinant visos rinkos. Pasak VPK atstovo nuomonės, Lietuvoje realiai likvidžios yra tik 4-7 pozicijos, kuriose galima suprekiuoti už kelis milijonus litų. Nepaisant to, draudimo kompanijų ar kokio investicinio fondo sprendimas įeiti į pozicijas, arba išeiti iš atskiros pozicijos su keliais milijonais litų, rinkoje yra iš karto pajuntamas. Tai reiškia, kad investuotojui dėl strateginių ar kokių nors taktinių priežasčių priėmus sprendimą pasitraukti iš pozicijos, jis gali būti tikras, kad negaus visos tos vertės už savo parduodamus vertybinius popierius, kuri yra sprendimo priėmimo metu. Taip yra todėl, kad rinka per maža ir įmonių kapitalizacija nėra didelė, o laisvai „plaukiojančių“ akcijų kiekis, išskyrus Ūkio banko poziciją yra labai mažas.

Dauguma didžiųjų užsienio investicinių fondų bei draudimo kompanijos, kurios savo finansus patiki tam skirtiems departamentams dažniausiai vadovaujasi atitinkamomis investavimo teorijomis. Pasak VPK atstovo viena iš svarbiausių yra Markowitz portfelio valdymo teorija, kuri yra naudojama sprendimams priimti. Deja, pasak atstovo, Lietuvos rinka yra ta, kurioje ši teorija neveikia vien tik dėl rinkos dydžio ir žemo efektyvumo. Dėl šios priežasties didiesiems fondams geriausiu atveju gali būti

įdomios vos kelios Lietuvos kapitalo rinkoje veikiančių subjektų akcijos ir tai būtų įdomu tik vertinant visą Rytų ir Centrinės Europos regioną integruotai. Tai priežastis, dėl kurios dauguma kompanijų, siekdamas sumažinti riziką, vengia investuoti Lietuvoje.

Vertinant viešai prieinamą statistiką: NASDAQ OMX Baltijos biržos skelbiamus mėnesinius biuletenius, Vilniaus akcijų biržos (šiuo metu ji jau integruota į vientisą Baltijos šalių prekybos platformą) kapitalizacija siekia 4131 mln. eurų. Vertinant draudimo kompanijų sukauptų ir skirtų investavimui lėšų kontekste, kapitalizacija yra kur kas didesnė ir Lietuvos gyvybės draudimo kompanijų skiriamų lėšų investiciniams fondams (sumuojant ir Lietuvos, ir užsienio fondus) tėra 572 mln. Lt. Jeigu ši visa suma „žaistų“ Lietuvos kapitalo rinkoje, tai stiprintų jos pozicijas gana nežymiai, tačiau poveikio turėtų.

Analizuojant Lietuvos obligacijų rinką, ji yra visiškai nereikšminga – 1,285 mlrd. eurų (remiantis NASDAQ OMX vasario mėnesio biuleteniu). Nepaisant to, kad skolos vertybinių popierių rinkos kapitalizacija yra nedidelė, didžioji dalis jos yra Lietuvos vyriausybės vertybiniai popieriai. Remiantis NASDAQ OMX vasario mėnesio biuleteniu, Vilniaus obligacijų rinkoje tebuvo tik keturios obligacijos išleistos komercinių institucijų: 1 AB Snaigės ir 3 DnB Nord. Vertinant komercinių įmonių obligacijų pasiūlą, akivaizdu, kad draudimo kompanijos tiesiogiai daugiau investuoti šioje rinkoje ir negali.

Vertinant finansinius rezultatus komercinių obligacijų rinkoje, seka išvada, kad didžioji dalis gyvybės draudimo kompanijų investuojama suma į obligacijas Lietuvos finansų rinkoje, tėra investicija į susijusias institucijas. Lietuvos komercinių bankų dukterinės įmonės, užsiimančios gyvybės draudimu, išperka pagrindinio komercinio banko obligacijas, tokiu būdu užtikrindamos atitinkamą finansavimą bankams ir sumažindamos komercinių bankų skolinimosi kaštus Lietuvoje. Vertinant racionaliai, Lietuvoje komercinių įmonių obligacijų rinkos praktiškai nėra.

Remiantis interviu su VPK atstovu rezultatais, Lietuva neturi net hipotekinių obligacijų rinkos, kokią turi Latvija. Šios rinkos nebuvimas nesuteikia galimybių Lietuvos nekilnojamo turto sektoriui vystytis individualiai iš skolintų lėšų.

Apibendrinant Lietuvos finansų rinką, akivaizdu, kad ji yra nedidelė ir jos efektyvumas žemas. Lietuvoje nėra pakankamai daug kompanijų, kurių nuosavybės vertybiniai popieriai būtų listinguojami su aukštu laisvai „plaukiojančių“ akcijų lygiu (angl. Free float) ir tai užtikrintų rinkos efektyvumą. Tuo tarpu Lietuvos obligacijų rinka realiai yra sudaryta tik iš vyriausybės vertybinių popierių, o komercinių įmonių obligacijų rinka praktiškai neegzistuoja. Remiantis visomis investavimo teorijomis, gyvybės draudimo investicijas valdančioms kompanijoms nėra galimybių investuoti į obligacijas Lietuvoje.

Kitas svarbus aspektas yra sukauptos draudimo kompanijų lėšos. Jos remiantis portfelio valdymo teorijomis bei reikalavimais dalį jų investuoti į itin likvidžias pozicijas, turi būti išskaidytos į skirtingus investicinius instrumentus. Dėl šios priežasties, pagal esamą situaciją, draudimo kompanijų poveikis finansų rinkoms yra minimalus.

H₄** Draudimo kompanijų investuojami finansiniai ištekliai finansų rinkose Lietuvoje yra maži ir neturi poveikio finansų rinkoms. **Patvirtinta

Draudimo kompanijų sukauptos finansinės lėšos yra sąlyginai nedidelės. Dėl šios priežasties, net jeigu ir būtų Lietuvos rinka efektyvi, investuojamos sumos neturėtų reikšmingo poveikio finansų rinkai. Priežastis - pakankamai maža gyvybės draudimo paslaugos skvarba 0,52 procento⁷. Kada šis rodiklis išaugs, atsiras fundamentalus pagrindas gyvybės draudimo kompanijoms daryti potencialią įtaką finansų rinkoms. Tik tada, kai gyvybės draudimo kompanijos valdys kur kas didesnius finansinius išteklius, jos bus pajėgios daryti poveikį finansų rinkoms.

3.2.3. Draudimo kompanijų investicinė veikla Čekijoje

Čekijoje informacija apie draudimo rinką yra pateikiama išskirtinai Čekijos centrinio banko. Remiantis 2010 metų trijų ketvirčių ataskaita (žr. <http://www.cnb.cz>), Čekijoje veikė 52 draudimo kompanijos. Didžioji jų dalis buvo užsienio bendrovės: 24 užsienio kapitalo bendrovės, 17 – užsienio kompanijų atstovybės. Statistika yra įdomi tuo, jog 6 bendrovės teikia gyvybės draudimo paslaugas, 30 ne gyvybės ir 16 abi paslaugas.

Nepaisant to, jog Europos Sąjungos direktyvoje yra nurodyta, kad draudimo kompanijų skirtinga veikla privalo būti atskirta (gyvybės ir ne gyvybės draudimas turi būti vykdomas skirtingų kompanijų), Čekijoje šio reikalavimo nėra laikomasi valstybės lygmenyje. Čekijos draudimo įstatymas nėra išverstas į anglų kalbą, dėl šios priežasties kaip yra nurodyta įstatyme, įsitikinti nėra įmanoma. Seka prielaida apie ES direktyvos nevykdymą iš centrinio Čekijos banko skelbiamos statistikos.

Tuo tarpu vertinant Čekijoje veikiančių draudimo kompanijų investicinę veiklą, oficialioje statistikoje yra informacijos trūkumas, nes nėra išskaidoma gyvybės ir ne gyvybės draudimo kompanijų investicinė veikla. Dėl šios priežasties, remiantis bendra investavimo statistika yra sudėtinga identifikuoti. Kaip bebūtų, bendroji investicinė veikla draudimo kompanijų pateikiama 2 lentelėje.

⁷ Gyvybės draudimo įmokų 2009 metais buvo 483 mln lt, o BVP 95,2 mlrd lt.

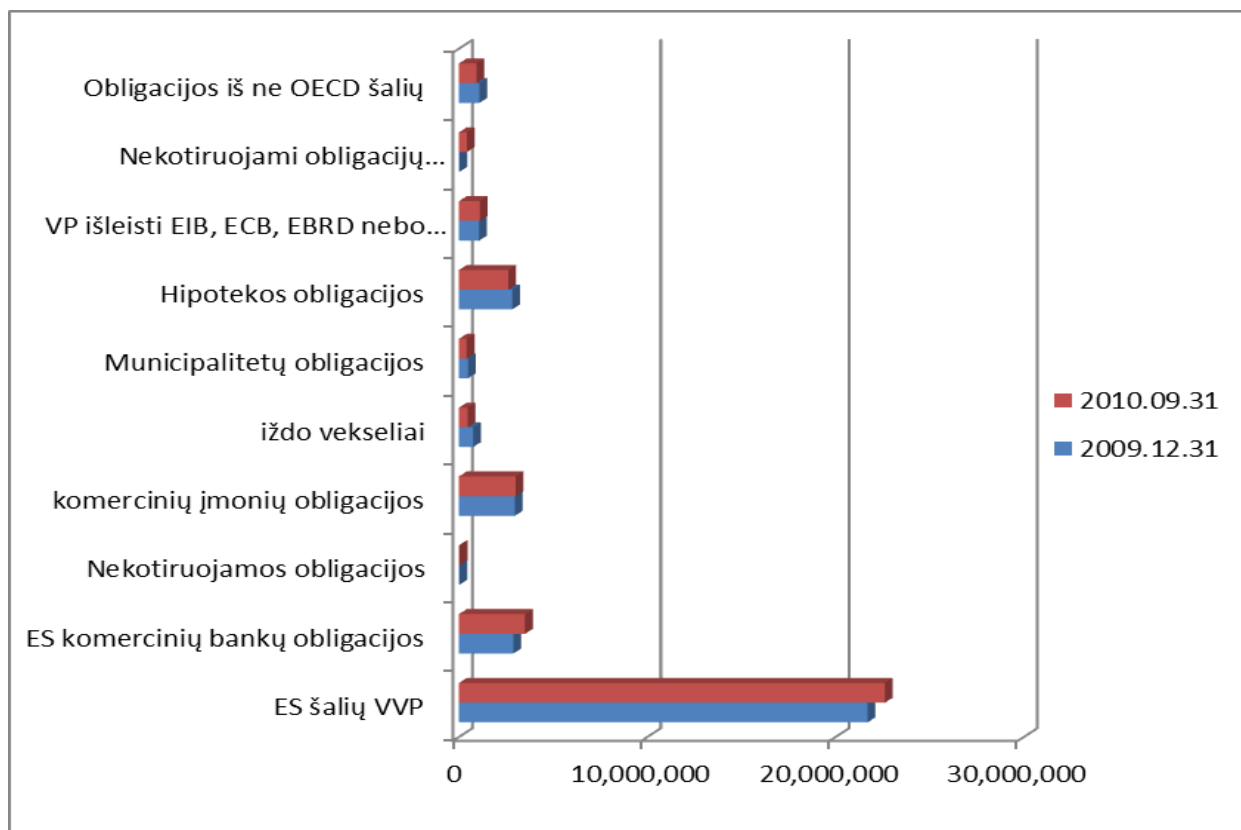
2 lentelė. **Investicijų pasiskirstymas Čekijos draudimo rinkoje**

Investicininis instrumentas	2009.12.31	2010.09.31
Akcijos	2431 mln. Lt.	2618 mln. Lt.
Skolos vertybiniai popieriai	35586 mln. Lt.	37240 mln. Lt.
Investiciniai fondai	53 mln. Lt.	78 mln. Lt.
Indėliai finansinėse institucijose	3790 mln. Lt.	3231 mln. Lt.

Šaltinis: Sudaryta pagal Čekijos centrinio banko skelbiamą informaciją

Vertinant Čekijos draudimo kompanijų investicinę veiklą, galima teigti, kad Čekijos draudimo rinka yra kur kas stipresnė nei Lietuvos. Valdomi finansiniai ištekliai, kurie skiriami investicijoms yra nepalyginamai didesni. Dėl šios priežasties, lyginant su Lietuvos draudimo kompanijų investicine veikla, investicinis portfelis skiriasi iš esmės.

Analizuojant investicijų pasiskirstymą skolos vertybiniuose popieriuose, seka išvada, kad svarbios yra visos obligacijų rūšys (žr. 7 pav.).

7 pav. **Skolos vertybinių popierių pasiskirstymas investicijų portfelyje pagal jų rūšis**

Šaltinis: Sudaryta autorės⁸

⁸ Sudaryta remiantis Čekijos centrinio banko 2009 metų ataskaita

Visų pirma, Čekijos draudimo kompanijos didžiausią dalį yra investavusios į skolos vertybinius popierius. Nepaisant to, kad oficialiojoje statistikoje nėra atskirti vyriausybių ir komercinių įstaigų skolos vertybiniai popieriai, remiantis draudimo logika, galima daryti išvadą, kad vyriausybių išleidžiamiesiems vertybiniams popieriams tenka didžiausioji investicijų dalis. Remiantis tuo, kad vien tik šiose pozicijose sukaupta finansinių išteklių vertė siekė daugiau nei 37 mlrd. Lt., akivaizdu, kad draudimo kompanijų valdomi finansai yra reikšmingi Čekijos finansų sistemoje.

Analizuojant kitas investavimo kryptis, sąlyginai mažas kiekis yra laikomas indėliais finansinėse institucijose. Tai gali būti paaiškinama tuo, kad skolos vertybinių popierių rinka yra efektyvesnė ir likvidesnė, dėl šios priežasties, skolos vertybiniuose popieriuose laikomus finansinius išteklius iš principo savo likvidumu galima prilyginti indėliuose laikomiems ištekliams. Tai mažina poreikį laikyti finansinius išteklius indėlių pavidalu.

Kita svarbi investicinė kryptis yra akcijos. Lyginant Čekijos draudimo kompanijų investicijas į akcijas, jos yra gerokai didesnės nei Lietuvos atveju. Draudimo kompanijos, priešingai nei Lietuvoje, didesnę dėmesį skiria investavimui tiesiogiai į nuosavybės vertybinius popierius nei investavimui į juos per investicinius fondus. Lyginant investicinių fondų įtaką bendram draudimo kompanijų investiciniam portfeliui, akivaizdu, kad tai nėra itin svarbus investicinis instrumentas.

Čekijos centrinis bankas pateikia statistiką taip pat ir apie netradicines investicijas. Remiantis 2010 metų trijų ketvirčių rezultatais, Čekijos draudimo kompanijos daugiau nei 44,4 mln. Lt. buvo investavusios į meno ir kultūros vertybes. Tuo tarpu Lietuvoje tokio tipo investicijos nėra numatytos kaip galimos. Ši eilutė užtikrina platesnes galimybes Čekijoje veikiančioms draudimo kompanijoms diversifikuoti savo investicinius portfelius.

Negana to, Čekijoje pakankamai efektyviai yra išnaudojami ir išvestiniai vertybiniai popieriai. Remiantis statistika, 2009 metų pabaigoje, draudimo kompanijos išvestinių vertybinių popierių valdė už -81 mln. Lt. Tuo tarpu 2010 metų trijų ketvirčių duomenimis, išvestinių vertybinių popierių vertė siekė 122,4 mln. Lt. Ši statistika, nors ir nėra detalizuota, atskleidžia, kad išvestiniai vertybiniai popieriai Čekijos draudimo kompanijų yra valdomi ir valdymas vyksta aktyviai. Sprendžiant iš neigiamos vertės pasikeitimo į teigiamą, galima daryti pagrįstą išvadą, kad 2009 metais dalis valdomų akcijų, mažinant riziką buvo padengti pardavimo opcionais, tikintis neigiamų rinkos pokyčių arba apsidraudžiant nuo jų. Tuo tarpu remiantis 2010 metų statistika, didžiausioji dalis išvestinių instrumentų buvo investuota į pirkimo opcionus arba pasirenkamuosius sandorius, turint teigiamus lūkesčius.

3.2.4. Čekijos finansų sistema

Čekijos finansų sistema, lyginant su Lietuvos, yra kur kas didesnė, todėl ir efektyvesnė. Remiantis Prahos biržos duomenimis, pagrindinių akcijų, kotiruojamų biržoje, kapitalizacija siekia 1774,5 mlrd. Lt. Nėgana to, smulkios kotiruojamos įmonės, kurių yra 12, kapitalizacija siekia dar 7,33 mlrd. Lt.

Apibendrinant akcijų rinką, galima teigti, jog ji Čekijoje yra pakankamai didelė ir stabili. Tai sukuria prielaidas efektyviam investavimui. Akivaizdu, kad šie fundamentalūs duomenys yra pagrindiniai rodikliai, dėl kurių Čekijoje veikiančios draudimo kompanijos gali nemažą dalį investuoti ir Čekijos nuosavybės vertybinių popierių biržoje. Lyginant draudimo kompanijų valdomą sumą ir nuosavybės vertybinių popierių kapitalizacijas, draudimo kompanijų valdomi finansiniai ištekliai yra svarbūs ir reikšmingi, tačiau neturi lemiamo faktoriaus akcijų biržoje.

Čekija taip pat išsiskiria ir stipria obligacijų rinka. Remiantis 2010 metų Prahos biržos ataskaita, Čekijoje kotiruojamų skolos vertybinių popierių kapitalizacija siekė daugiau nei 800 mlrd. Lt. Remiantis šia statistika, seka išvada, kad skolos vertybinių popierių sistema Čekijoje funkcionuoja gana efektyviai. Nėgana to, Prahos biržos ataskaitos duomenimis, tiek nuosavybės, tiek skolos vertybinių popierių biržose Čekijoje buvo nemažai užsienio kompanijų, kurios kotiravo savo vertybinius popierius šioje biržoje. Tai atskleidžia, kad šios šalies finansų rinka yra pakankamai stipri ir patraukli netgi užsienio kompanijoms.

3.2.5. Draudimo kompanijų investicinė veikla Vokietijoje

Vokietijos draudimo sektorius, remiantis BaFin (Vokietijos finansų priežiūros institucija) yra itin liberalizuota. Joje realiai funkcionuoja visi rinką liberalizuojantys aktai. Remiantis BaFin metiniu pranešimu, svarbiausias dokumentas Vokietijos draudimo rinkos liberalizavimui buvo ES trečioji direktyva 1994, kuria buvo leidžiama bet kuriai ES šalyje veikiančiai draudimo bendrovei teikti paslaugas ir kitoje ES šalyje.

Vokietijos institucija tiesiogiai statistinės informacijos nemokamai nepateikia, dėl šios priežasties, analizuojant Vokietijos draudimo rinką buvo remiamasi antriniais informacijos šaltiniais bei ataskaitomis.

Remiantis Milliman ataskaita, draudimo rinka Vokietijoje yra viena stipriausių pasaulyje. Gyvybės draudimo sektorius yra išvystytas ne tik kaip draudimo sektorius, tačiau suvokiamas kaip investicinis ir taupymo sprendimas. Tai reiškia, kad gyvybės draudimas yra vienas iš instrumentų, kuriuo gyventojai kaupia finansinius išteklius, taigi atsiranda galimybė šiuos finansinius išteklius

investuoti. Remiantis statistika, gyvybės draudimo kompanijų vien tik pajamos per vienerius metus siekia apie 260 milijardus litų.

Remiantis Vokietijos gyvybės rinkos apžvalga, rinkoje yra kelių tipų investicinių produktų, kurių kai kurie garantuoja gyventojams atitinkamą pajamingumą iš investicijų. Nėgana to, 2005 metais vyriausybės priimtas įstatymas skatina investicijas per gyvybės draudimo kompanijas. Dėl šių priežasčių, gyvybės draudimo sektoriuje veikia daug kompanijų ir jų valdomi finansiniai ištekliai iš principo yra prilyginami investicijai.

Galiausiai gyvybės draudimas Vokietijoje yra svarbus dar ir dėl to, kad gyvybės draudimas dažnai yra pakaitalas savanoriškam pensijos kaupimui. Pakankamai populiarius ir valstybės skatinamas variantas - sukauptos gyvybės draudimo sumos išmokėjimas anuitetu išėjus į pensiją. Dėl šios priežasties gyvybės draudimas yra ne tik gyvybės draudimas, bet kartu ir finansų kaupimo senatvei priemonė. Dėl šios priežasties, Vokietijoje gyvybės draudimo kompanijos sutelkia kur kas didesnius finansinius išteklius ir jie jau yra valdomi šių kompanijų, o ne neatsakingai padedami į bankus kaip indėliai.

3.2.6. Vokietijos finansų rinka

Vokietijos finansų rinka yra stipriausia pasaulyje. Nors tai ir yra bankinės sistemos finansų sistema, vis dėlto nuosavybės vertybinių popierių rinka bei obligacijų rinka yra didelės ir efektyvios. Frankfurto akcijų birža yra 12 pasaulyje. Akcijų biržoje prekiaujama akcijomis iš daugiau nei 80 pasaulio šalių. Biržos kapitalizacija, remiantis viešai skelbiama DAX informacija, siekia 1526 mlrd. Lt.

Remiantis Vokietijos centrinio banko (Bundesbanko) ataskaitomis, Vokietijos finansų rinka yra reguliuojama taip, kad būtų suteiktos visos galimybės suformuoti kiek įmanoma platesnę ir efektyvesnę rinką, tokiu būdu suteikiant dideles galimybes investuotojams. Dėl šios priežasties, Frankfurto akcijų biržoje yra kotiruojama akcijų iš daugiau nei 80 pasaulio šalių.

Vokietijos finansų rinkos dydis toks, kad visai rinkai daryti poveikį įmanoma tik su labai dideliais finansiniais ištekliais. Vis dėlto, finansų rinka yra sudaryta iš atitinkamų dalių, kurios priklauso atitinkamiems sektoriams. Vertinant įmonių, kurių vertybiniai popieriai yra kotiruojami vertybinių popierių biržoje, jų kaina bei užsitikrinant arba neužsitikrinant pakankamo finansavimo pritraukimą, gyvybės draudimo bendrovių finansiniai ištekliai yra reikšmingi.

H₅ Draudimo kompanijų investuojami finansiniai ištekliai finansų rinkose Vokietijoje turi didelį poveikį finansų rinkoms. IŠ DALIES PATVIRTINTA

Finansų rinka Vokietijoje yra labai didelė. Tiesiogiai gyvybės draudimo kompanijų valdomi finansiniai ištekliai daro minimalią įtaką visai sistemai. Tačiau jų valdomi finansiniai ištekliai gali turėti įtakos atskiriems sektoriams arba sukelti grandininę reakciją net ir toje pačioje Frankfurto biržoje. Vis dėlto šis poveikis yra potencialus. Daugiausia gyvybės draudimo kompanijos investuoja į bendroves, susijusias su savo investicinėmis grupėmis. Dėl šios priežasties, poveikis finansų rinkai priklauso nuo to, kiek Vokietijoje draudimo kompanijos investuoja į kompanijas, nesusijusias su jų grupėmis.

Apibendrinant tyrimo rezultatus, seka išvada, kad skirtingose šalyse veikia pakankamai skirtingi draudimo kompanijų priežiūros sistemų principai. Europoje visa priežiūra yra reguliuojama nepriklausomų valstybinių institucijų, kurios turi tam tikrą suverenitetą. Tuo tarpu anglosaksiškoje sistemoje, priežiūra yra vykdoma tų pačių draudimo kompanijų įsteigtos agentūros. Vertinant Europoje veikiančią priežiūros sistemą, sistemos kai kuriose šalyse yra integruotos ir kartu prižiūri ne tik draudimo kompanijų veiklą, bet ir visą finansų rinką. Integruota finansų sistemų priežiūra užtikrina tikslingesnę visų finansų rinkas sudarančių sudedamųjų dalių integraciją.

Vertinant draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį finansų rinkoms skirtingose šalyse, akivaizdu, kad jis iš principo skiriasi. Teoriškai draudimo rinka didesnėse ekonomikose atlieka finansų paskirstymo funkciją, kai yra surenkamos finansinės lėšos iš vienos dalies ekonomiškai aktyvių subjektų ir per rinkoje veikiančius mechanizmus šios lėšos perskirstomos kitiems subjektams. Pastebėta, kad didesnėse ekonomikose, draudimas perskirsto didesnę kiekį finansinių lėšų. Ir visgi nepaisant to, finansų rinkos tose šalyse yra gerokai didesnės ir geriau išplėtos. Vertinant Lietuvos finansų rinką, draudimo kompanijos dėl sąlyginai žemo Lietuvos finansų rinkų efektyvumo, mažai investuoja į kompanijų vertybinius popierius ir didžiausioji dalis yra investuojama į vyriausybės vertybinius popierius ir indėlius.

4. PASIŪLYMAI DĖL DRAUDIMO KOMPANIJŲ INVESTICINĖS VEIKLOS TOBULINIMO LIETUVOJE

Lietuvos draudimo rinka šiuo metu yra vis dar auganti. Vertinant Lietuvos, kaip šalies potencialą bei ūkio augimo galimybes ir tai, jog Lietuvos augimo tendencijos remiasi tais pačiais principais kaip ir ES senosiose narėse, Lietuvos draudimo rinka yra perspektyvi. Dėl šios priežasties, siekiant tinkamai ir efektyviai išnaudoti kaupiamas draudimo kompanijų lėšas, yra būtina optimizuoti draudimo kompanijų priežiūros modelį ir teisinę bazę.

4.1. Finansų rinkų ir draudimo priežiūros institucijų valdymo optimizavimas

Remiantis atlikto tyrimo rezultatais, draudimo kompanijų priežiūros institucijų veikla nėra optimizuota. Šiuo metu draudimo kompanijų priežiūra Lietuvoje yra vykdoma Draudimo Priežiūros Komisijos. Ši institucija, vertinant Lietuvos finansų priežiūros institucijų kontekste yra pernelyg suvereni ir jos veikla yra nukreipta tik į draudimo kompanijų priežiūrą. Kitos institucijos, kurios atsakingos už finansų rinkos dalyvių priežiūrą (pvz. Lietuvos bankas, vertybinių popierių komisija) rūpinasi savo siauromis sritimis. Dauguma institucijų yra pavaldžios finansų ministerijai arba turi didelį suverenitetą (Lietuvos bankas). Šios institucijos nėra vienijamos bendro intereso ir jų valdymo ypatumai bei struktūra nesukuria prielaidų visoms priežiūros institucijoms rūpintis pagrindiniu tikslu: „užtikrinti finansų rinkos stabilumą bei efektyvumą“.

Optimizuojant finansų rinkų priežiūros institucijų veiklą svarbiausia yra užtikrinti, kad šios institucijos vykdytų nuoseklią politiką ir įgyvendintų iš anksto suformuotą strategiją. Tam tikslui įgyvendinti, finansų priežiūros institucijos privalo nebūti pavaldžios ministerijoms arba vyriausybėms. Siekiant ilgalaikių, o ne trumpalaikių tikslų, kurie gali atsirasti dėl pernelyg didelio valdžios institucijų kišimosi į priežiūros institucijų darbą, priežiūros institucijos privalo būti atskaitingos vyriausybei, tačiau pavaldumas turėtų sekti iš organizacijos, kurios veikla nėra įtakojama besikeičiančių trumpalaikių politinių tikslų. Vertinant Lietuvos kontekstą, optimaliausia būtų, jeigu finansų rinkų priežiūrą vykdančias institucijas administruotų Lietuvos centrinis bankas.

Priežiūros institucijų pavaldumas centriniam bankui kur kas labiau supaprastintų ir centrinio banko galimybes įgyvendinti strateginį šios institucijos egzistavimo tikslą – užtikrinti finansų stabilumą. Oficialiai deklaruojamas Lietuvos banko tikslas „palaikyti kainų stabilumą“ turėtų būti pakeistas į „palaikyti finansų sistemos stabilumą“, kas reikštų, kad centrinis Lietuvos bankas savo kompetencijos ir įgaliojimų ribose turėtų stengtis ne tik mažinti infliaciją, tačiau ir efektyviai prižiūrėti finansų rinkas bei valdyti jų priežiūros sistemas, formuojant rekomendacijas finansų ministerijai dėl

naujų teisės aktų projektų išleidimo. Šiuo metu deklaruojamas centrinio banko tikslas dėl kainų stabilumo palaikymo yra neefektyvus ir vertinant Lietuvos banko turimas sprendimo galias, yra sunkiai pasiekiamas šios institucijos.

Lietuvos centrinis bankas, remiantis užsienio šalių pavyzdžiu, turėtų tapti pagrindinė institucija, kuri atsakinga už finansų rinkų stabilumą. Įstojus į Europos Sąjungą ir įstatymu įtvirtinus Lietuvos lito ir Euro santykį, centrinis bankas neteko galimybės realiai vykdyti pinigų politikos Lietuvoje, todėl centrinio banko veiklos perorientavimas į finansų rinkų priežiūros mechanizmo valdymą ir administravimą, leistų efektyviai panaudoti jau turimą Centrinio banko personalą bei patikrintą suvereniteto sistemą, kuri Lietuvos atveju veikia efektyviai.

Finansų rinkas prižiūrėti turėtų skirtingi departamentai (draudimo, vertybinių popierių ir pan.). Kiekvienas departamentas turėtų būti atsakingas už siauros veiklos priežiūrą, o centrinis bankas už pagrindinio intereso gynimą: finansų stabilumo garantavimą. Tokia sistema leistų integruotai veikti visoms priežiūros institucijoms, garantuojant veiklos efektyvumą tiek pakankami siauroje specializacijoje, tiek ir įgyvendinant strateginius finansų rinkos efektyvinimo tikslus.

4.2. Draudimo kompanijų investicinės veiklos optimizavimas

Šiuo metu, remiantis atlikto tyrimo rezultatais, draudimo kompanijos Lietuvoje neišnaudoja alternatyvių investavimo būdų. Dėl šios priežasties, vertybinių popierių rinkos Lietuvoje privalo būti kur kas efektyvesnės. Tik tuo metu, kai vertybinių popierių rinka yra efektyvi, investuotojui ji yra patraukli, nes atsiranda daugiau dalyvių ir galimybių pritaikyti alternatyvius investavimo instrumentų teikiamas naudas. Vieni rinkos dalyviai formuoja ir parduoda kitiems rinkos dalyviams išvestinius investicinius instrumentus. Tokiu būdu pritraukiama daugiau investuotojų, rinka tampa patrauklesnė ir joje kotiruojami didesnio skaičiaus kompanijų vertybiniai popieriai, kas vėl didina rinkos patrauklumą.

Nepaisant to, kad Vilniaus vertybinių popierių birža (NASDAQ OMX Vilnius) šiuo metu yra integruojama į Baltijos šalių vertybinių popierių biržą ir atsiskaitomoji valiuta tapo euras, Vilniaus vertybinių popierių biržos integracija dar nėra pakankama. Siekiant užtikrinti vertybinių popierių rinkos efektyvumą, Baltijos šalių elitinis prekybos sąrašas turėtų būti integruotas į Šiaurės šalių prekybos sistemas ir suformuota prekybos sistema, kurioje be Baltijos šalių akcijų prekybos, vyktų prekyba Švedijos bei Suomijos šalių vertybiniais popieriais. Kadangi šių šalių biržų savininkas yra tas pats – NASDAQ, sudaryti tokią integraciją, nebūtų sudėtinga. Didžiausia neigiama tokios integracijos savybė yra sąlyginai žema Lietuvos kompanijų kapitalizacija. Nepaisant to, bendras visų šių šalių kompanijų kotiravimasis vienoje biržoje supaprastintų prekybą investuotojams prekiaujantiems skirtingų šalių akcijomis.

Integravus visas biržas, Lietuvos įmonių akcijos būtų vertinamos Suomijos ir Švedijos šalių kompanijų kontekste. Tai leistų pritraukti daugiau investuotojų į Lietuvos kompanijas, leistų lengviau išplatinti naujas emisijas bei Lietuvoje veikiančioms draudimo kompanijoms ir investiciniams fondams taptų patrauklesniu investiciniu objektu. Patrauklumą net ir Lietuvoje veikiančioms draudimo kompanijoms užtikrintų vien tik kotiravimas integruotoje biržoje, nes dauguma investicinių analizės metodų (pvz. Portfelio valdymo teorija) yra grindžiamų investicinio objekto vertinimu kitų investicinių objektų kontekste. Lietuvos finansų rinkos dydis bei žemas efektyvumas, net ir didžiausioms kompanijoms nesuteikia didelio patrauklumo dėl mažo dalyvių skaičiaus. Visi įvardinti kintamieji didina investicijos riziką, kurią yra galimybė sumažinti investuotojui vien tik dėl integruotos prekybos sistemos įdiegimo.

Ši vertybinių popierių biržos integracija padidintų Lietuvos kompanijų kotiruojamų vertybinių popierių saugumą investuotojų akyse. Šiuo metu Lietuvos rinka yra maža tiek alternatyvų pasirinkimo prasme (mažai vertybinių popierių instrumentų), tiek maža pagal dalyvių skaičių. Visa tai didina riziką, nes instituciniam investuotojui, investuojančiam į vertybinius popierius yra aktualu turėti galimybę pasirinkti iš kelių tos šakos kompanijų tame regione. Integracija natūraliai suformuotų instituciniams investuotojams stiprią palyginamąją bazę ir vertybiniai popieriai būtų vertinami kitų kompanijų, kurių vertybiniai popieriai kotiruojami biržoje, kontekste. Tai reiškia, kad visi finansiniai rezultatai vertinami visų kompanijų, kotiruojamų toje pačioje biržoje, būtų bendrai.

Biržos integracija užtikrintų ir didesnę skaičių investuotojų, kas reiškia, kad jei institucinis investuotojas siektų parduoti vienu metu vienos pozicijos didesnę skaičių vertybinių popierių, rinka nesureaguotų taip stipriai ir kaina nenukristų. Visa tai seka iš elementaraus pasiūlos – paklausos dėsnio. Kai yra daugiau dalyvių, sekančių atitinkamą vertybinių popierių poziciją, atsiranda galimybė jog vienas pirkimo ar pardavimo sandoris taip nepaveiks tos pozicijos kainos rinkoje. Tai vėl gi mažina riziką instituciniam investuotojui.

Kadangi Lietuvos tiek draudimo rinka tiek finansų rinka globalėja ir kapitalo srautai praeina lengvai valstybių sienas, tai leistų pritraukti tiek Lietuvoje tiek ir ne Lietuvoje veikiančias draudimo kompanijas bei jų investicines bendroves. Lietuvoje veikiančių bendrovių pritraukimas būtų lengvesnis, nes jų investiciniai fondai, nepaisant to, kad daugumoje atvejų registruoti kitose šalyse (dėl mokestinės lengvatos populiarios tokios šalys kaip Liuksemburgas) investuotų daugiau lėšų Lietuvoje dėl politinių sumetimų. Natūralu, jog tame regione veikianti kompanija investuoja tame pačiame regione, nes tą rinką kažkiek geriau išmano ir verslo interesai natūraliai leidžia tai padaryti. Ši logika puikiai veikia kitose šalyse, pavyzdžiui toje pačioje tirtoje Čekijoje.

Vertinant skolos vertybinių popierių rinką, Lietuvos atveju ji praktiškai neegzistuoja, nes kotiruojamos tėra vos kelių kompanijų obligacijos bei vyriausybės vertybiniai popieriai. Dėl šios priežasties, skolos vertybinių popierių rinka privalo būti taip pat integruota su Suomijos ir Švedijos

šalių rinkomis. Tai užtikrintų kur kas didesnę jų patrauklumą. Šiuo metu vertinant Lietuvos draudimo kompanijų portfelius, obligacijų kiekis portfelių struktūroje užima sąlyginai nesvarbią dalį.

Galiausiai vienas svarbiausių pasiūlymų yra sumažinti bankinės finansų sistemos didžiausios neigiamos savybės poveikį investicinei veiklai – mažinti draudimo kompanijų bendradarbiavimą su komerciniais bankais investicinėje veikloje. Lietuvoje dauguma veikiančių gyvybės draudimo kompanijų yra dukterinės komercinių bankų kompanijos. Nepaisant to, kad Lietuvoje yra įgyvendintas reikalavimas ir gyvybės draudimo paslaugas teikiančios kompanijos negali užsiimti jokia kita veikla, vis dėlto realybėje jos atstovauja savo motininių kompanijų interesus ir investicinėje veikloje. Draudimo kompanijos investuoja į toms pačioms finansinėms grupėms priklausančius investicinius fondus. Šie fondai dalį piniginių lėšų investuoja į susijusių kompanijų vertybinius popierius. Dėl šios priežasties, draudimo kompanijų investuojamų finansinių lėšų dalis į tos pačios finansų grupės investicinius instrumentus, indėlius ir kitas investicines alternatyvas turi būti reglamentuota ir apibrėžta riba, kurią galima skirti. Šis reikalavimo užtikrinimas leistų efektyviau valdyti investicijas.

Kadangi ši integracija yra naudinga finansų institucijoms, tačiau neužtikrina atitinkamo naudingumo vartotojams, teisiniai apribojimai galėtų padėti išspręsti interesų konfliktą. Vertinant praktikoje, dažnai investicinės kompanijos, investuojančios draudimo kompanijų finansines lėšas, jas investuoja naudingai visai finansinei grupei, o galimybė uždirbti klientui iš portfelio didesnę pelną yra antraeilis tikslas. Tokiu būdu stiprėja finansinės institucijos, jos atstovauja savo interesus, tačiau pavyzdžiui gyvybės draudimo klientas negali būti tikras, kad jo įmokų portfelis yra valdomas pakankamai efektyviai. Šių rekomendacijų įgyvendinimas padidintų vartotojų interesų apsaugą.

4.3. Reikalavimai draudimo kompanijų veiklai, užtikrinant finansų rinkų stabilumą

Įstatymu yra būtina įtvirtinti tai, jog draudimo kompanijoms ir investicinėms bendrovėms, priklausančioms tai pačiai grupei, galiotų tie patys reikalavimai elgsenai finansų rinkose, kaip šiuo metu galioja reikalavimai kiekvienai kompanijai individualiai. Šiuo metu Lietuvoje yra priimti teisės aktai, kuriais yra numatyta, kad draudimo kompanijos ir investiciniai fondai negali priimti investicinių sprendimų, didinančių jų valdomų investicinių portfelių rizikingumą (yra procentinė riba, kurią galima skirti į vieną investicinį objektą) bei sprendimų, kurie galėtų sugriauti rinkas (turinčios didesnius investicinius paketus, investicinės kompanijos, prieš parduodamos privalo iš ankso informuoti kompanijų atstovus apie ketinimą pasitraukti iš kapitalo), tačiau visi šie teisės aktai taikomi atskirai investicinei bendrovei. Tuo tarpu kelių investicinių fondų, priklausančių tai pačiai finansų grupei valdomų vienos kompanijos akcijų paketai nėra sumuojami. Dėl šios priežasties, viena finansų grupė, per skirtingus fondus, vis dėlto gali daryti poveikį finansų rinkoms.

Vertinant draudimo kompanijų valdomų investicinių portfelių sandarą, seka išvada, kad didžioji dalis surinktų lėšų iš Lietuvos kompanijų ir gyventojų yra investuojama ne Lietuvoje. Draudimo kompanijos, per Europos Sąjungoje registruotus investicinius fondus investuoja į įvairius pasaulio regionus, o Lietuvoje paliekamos tik investicijos į vyriausybės vertybinius popierius ir indėlius. Siekiant užtikrinti kitų Lietuvoje esančių investicinių instrumentų patrauklumą, draudimo ir investicinėms kompanijoms reikėtų įstatymiškai nustatyti atitinkamas naudas arba mokestines lengvatas draudimo kompanijoms, kurios atitinkamą sukauptų finansinių lėšų dalį investuoja Lietuvoje. Įdiegus pasiūlymus dėl Vilniaus vertybinių popierių biržos integracijos į Skandinavijos šalių biržas, Lietuvos kompanijų vertybiniai popieriai būtų vertinami kaip mažiau rizikingi, todėl draudimo kompanijoms ir investicinėms bendrovėms priimti sprendimą investuoti į Lietuvos kompanijų vertybinius popierius būtų paprasčiau.

Siekiant užtikrinti tinkamą investicijų valdymą ir pritraukimą į visus sektorius, būtų tikslinga suformuoti galimybę draudimo kompanijoms investuoti į meno ir kultūros vertybes. Vertinant kitų šalių valdomus draudimo kompanijų portfelius, akivaizdu, kad ši galimybė yra numatyta ir ja draudimo kompanijos naudoja. Ši galimybė yra teigiama tiek šalies ekonomikai, tiek finansų rinkoms, tiek draudimo kompanijoms. Galimybė investuoti į meno ir kultūros vertybes suteiks draudimo kompanijoms galimybę diversifikuoti riziką investiciniuose portfeliuose. Šalies ekonomikai šis sprendimas būtų teigiamas, nes iš gyventojų ir kompanijų surinktos finansinės lėšos būtų perskirstytos ne tik tarp vertybinių popierių, bet ir materialių meno ir kultūros vertybių. Tai pagyvintų prekybą šiomis vertybėmis. Lietuvos finansų rinkoms šis sprendimas būtų teigiamas, nes jis sudarytų sąlygas atsirasti Lietuvoje investicinėms bendrovėms, investuojančioms į materialias meno ir kultūros vertybes (investicinės bendrovės greičiausiai atsirastų kaip tarpininkas, dėl to, kad draudimo kompanijoms būtų paprasčiau valdyti investicijas per kompanijas, kurios administruotų šios rūšies investicijas). Tokių kompanijų atsiradimas padidintų pasirinkimo galimybes investuotojams, ko pasekoje, augtų pasiūla alternatyvių investavimo būdų ir finansų rinka nuo to tik stiprėtų.

IŠVADOS

Draudimo kompanijų veiklos pagrindinis tikslas yra rizikos iš klientų prisiėmimas. Šis veiklos tikslas reiškia, kad įvykus draudimui įvykiui draudimo kompanija privalo klientui kompensuoti sutartyje sulytą žalą. Draudimo kompanijos prisiimdamos riziką, prisiima ir finansinius įsipareigojimus, kuriuos esant reikalui padengia iš sukauptų piniginių lėšų, įgytų iš klientų, kai šie draudimo kompanijai perduoda riziką. Klasikinės draudimo kompanijos pagrindinis tikslas yra rizikos prisiėmimas. Tuo tarpu šiuolaikinėje finansų sistemoje draudimo kompanija yra svarbi ne tik kaip rizikos prisiėmėja, tačiau ir kaip finansinių išteklių perskirstytoja, kas prisideda prie finansų rinkos efektyvumo.

Draudimo kompanijų pagrindinis tikslas yra veikti sėkmingai kaip verslo dariniui. Didelio pelno gavimas iš investicinės veiklos nėra draudimo kompanijų pagrindinis tikslas. Pagrindinis tikslas yra veikti saugiai ir būti mokiai. Tikslų hierarchijoje, pelno iš investicinės veiklos siekimas yra žemesnis tikslas. Investicinė draudimo kompanijų veikla yra viena iš veiklų, kurios tinkamas atlikimas suteikia galimybes pritraukti daugiau klientų ir pateikti geresnius bendrus rezultatus. Svarbesnis investicinis tikslas, nei didelis pelno siekimas, yra investicijų saugumas. Siekis būti mokiai ir sėkmingai veikti rinkoje yra pats svarbiausias.

Lietuvoje veikiančių draudimo kompanijų surinkta didžioji finansinių lėšų dalis yra investuojama užsienio šalių finansų rinkose dėl dviejų pagrindinių priežasčių. Visų pirma, Lietuvos finansų rinka yra nedidelė ir nėra pakankamai efektyvi. Dėl šios priežasties, draudimo kompanijos, investuodamos į Lietuvos kompanijų vertybinius popierius prisiima kur kas didesnę riziką, nei investuodamos į užsienio šalių. Antra priežastis - yra pastebima kompanijų specializacija. Dauguma draudimo kompanijų ilgalaikio investavimo veiklas deleguoja investiciniams fondams. Didžioji dalis draudimo kompanijų priklauso įvairioms finansinėms grupėms, todėl deleguodamos kitoms bendrovėms, besispecializuojančioms investavimo srityje, pasiekia didesnio veiklos efektyvumo, bei užtikrina visos finansų grupės, kuriai ir priklauso, interesus.

Draudimo kompanijos finansų rinkose elgiasi taip, kad atitiktų pagrindinius teisinius reikalavimus ir saugiai dirbtų bei būtų moki. Visi šie reikalavimai, susiję su veiklos saugumu yra esminiai ir pirmiausiai draudimo kompanija šių principų laikosi savo veikloje. Po to, seka tikslas uždirbti pelną iš investicinės veiklos. Šis pelnas yra svarbus kriterijus. Nepaisant to, dauguma draudimo kompanijų, priklausančių didelėms finansų grupėms investuoja atsižvelgdamos ne tik į investicijų pelningumą ir augimą, tačiau ir į bendrus visos finansinės grupės motyvus bei siekį, kad būtų įgyvendinti visos finansų grupės ekonominiai bei komerciniai tikslai.

Teisinis reguliavimas vokiškojo tipo finansų sistemose nesumažina draudimo kompanijoms galimybės išnaudoti alternatyvias (opcionus, hedž fondus) investavimo formas ir taip sumažinti investicijų rizikas. Teisinis reguliavimas dėl investicijų turi nežymią įtaką draudimo kompanijų investicinėms veikloms. Draudimo kompanijų investiciniams sprendimams didžiausią poveikį turi natūrali investicinė logika ir siekis dirbti pelningai bei būti mokiai organizacijai. Teisinis reguliavimas tik netiesiogiai gali įtakoti atskiros finansų rinkos arba instrumento patrauklumą ar nepatrauklumą, nuo ko ir priklauso draudimo kompanijų elgsena finansų rinkose. Tyrimo metu nustatyta, kad teisinis reguliavimas vokiškojo tipo finansų sistemose nėra griežtesnis nei anglosaksiškose, vienintelis ir esminis skirtumas, kad teisinis reguliavimas vokiškojo tipo finansų rinkose yra labiau reguliuojamas valdžios institucijų.

Draudimo kompanijų investuojami finansiniai ištekliai Lietuvos finansų rinkose yra maži ir tiesioginis poveikis finansų rinkoms yra minimalus. Draudimo kompanijos Lietuvos vertybinių popierių rinkoje daugiausiai investuoja į vyriausybės vertybinius popierius ir deda indėlius į komercinius bankus. Tuo tarpu kompanijų skolos vertybiniai popieriai bei nuosavybės vertybiniai popieriai yra santykinai nesvarbūs draudimo kompanijų investiciniuose portfeliuose. Vis dėlto vertinant visus galimus investuoti finansinius išteklius, kurių didžioji dalis yra investuojama užsienio šalyse, draudimo kompanijų valdomų finansinių išteklių kiekiai gali turėti nemažos įtakos Lietuvos finansų rinkoms ateityje, jeigu draudimo kompanijos investuotų visus sukauptus iš draudimo įmokų finansinius išteklius Lietuvoje.

Vokietijos draudimo kompanijų valdomi finansiniai ištekliai yra dideli. Senas draudimo tradicijas turinčioje šalyje, investicinis kapitalas sukauptas draudimo kompanijų yra reikšmingas, vertinant atskirų investicinių objektų atžvilgiu. Vis dėlto vertinant visos Vokietijos finansų rinkos mastu, draudimo kompanijų sukaupti finansiniai ištekliai yra svarbūs, tačiau jie nesudaro kritinės masės. Draudimo kompanijos Vokietijoje iš principo perskirsto finansinius išteklius. Kadangi dauguma draudimo kompanijų priklauso įvairioms finansų grupėms, draudimo bendrovių investicinė veikla didina finansinių grupių (dažniausiai bankų) finansinę galią, investuodamos į parankius finansinius instrumentus per tom pačiom grupėm priklausančius investicinius fondus.

LITERATŪRA

1. **Adams, M.** Investment Earnings and the Characteristics of Life Insurance Firms: New Zealand Evidence// Australian Journal of Management, 1996, nr. 21 (1), p. 40-56. ISSN 03128962
2. **Amihud, Y., Mendelson, H.** Liquidity and stock returns// Financial Analyst Journal, 1986, Nr. 42, p. 43-48. ISSN 0015198X
3. **Arrow, K., Debreu, G.** Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy// Econometrica, 1954, nr. 22 (3), p. 265-290 ISSN 14680262
4. **Arrow, K.J.**, The Limits of Organization. - New York: Norton, 1974. ISBN 0393093239
5. **Auerbach, R.D.**, Money, banking and financial markets. – New York: MacMillan, 1989. – 812 p.- ISBN 9780023050404
6. **Berger, A.N., et al.**, The role of capital in financial institutions// Journal of Banking and Finance, - 1995, nr. 19 (3–4), p. 393–430. ISSN 03784266
7. **Boose, M.A.** Agency theory and alternative theories as they apply to the management of life insurance companies. Doctoral thesis. Washington University, - 1988.
8. **Boose, M.A.** Investment returns of life insurers: Tests of agency theory and its alternatives// Managerial Finance, - 1993, nr. 19(6) p. 18–34. ISSN 03074358
9. **Borch, K.**, Economics of insurance. – Amsterdam: North-Holland, 1990. ISBN 0444873449
10. **Carow, K.A.** Citicorp-Travelers Group merger: challenging barriers between bank and insurance// Journal of Banking and Finance, - 2001a, nr. 25, p. 1553-71. ISSN 03784266
11. **Carow, K.A.** The wealth effects of allowing bank entry into the insurance industry// Journal of Risk and Insurance, - 2001b, nr. 68, p. 129-50. ISSN 00224367
12. **Changchien, I.J.** An exploration and empirical evidence forte influential factors of Property – liability insurance industry’s capital structure// Insurance Monograph, - 2000 nr.62, p.145-63.
13. **Chen, H.L.** The relation ship between life insurance policy premium and macroeconomic Factors in Taiwan – an application of vector autogression analysis// working paper, Feng Chia University, Taichung, 2002
14. **Colombini, F., Ceccarelli, S.**, Liquidity, Solvency and Cash Flow Simulation Models in Nonlife Insurance Companies: The Italian Experience// managerial Finance, 2004 nr. 20 (5), p. 76-97. ISSN 17439132
15. **Colquitt, L.L., et al.**, Determinants of cash holdings by property – liability insurers// Journal of Risk and Insurance, 1999, nr. 66, p. 401-415. ISSN 00224367
16. **Cummins, J.D., Sommer, D.W.** Capital and risk in property – liability insurance Markets// Journal of Banking Finance. – 1996, nr. 20, p.1069-92

17. **Cummins, J.D.; Grace, E.** Tax management and investment strategies of property liability insurers// *Journal of Banking and Finance*, - 1994, nr. 18 (1), p. 43–72. ISSN 03784266
18. **Čepinskis, J. ir kt.,** *Draudimas*. Kaunas: VDU leidykla. – p. 167- 1999.
19. **Daykin, C.D., et al.** Assessing the solvency and financial strength of a general insurance company// *Journal of the Institute of Actuaries*, - 1987, nr. 114, p. 227-310. ISSN 0020-2681
20. **Dickinson, G.M.** Some issues in risk – based capital// *Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice* - 1997, nr. 22, p. 76-85. ISSN 10185895
21. **Dorval, B.** Development of bancassurance in Canada // *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, - 2002, nr. 27, p. 304-6. ISSN 14680440
22. **Farny, D.,** Security of insurers: The American risk based capital model versus the European model of solvability for property and casualty insurers// *Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, - 1997, nr. 22, p. 69-75 ISSN 10185895
23. **Grace, M.F., et al.,** Risk – based capital and solvency screening in property-liability insurance: Hypotheses and empirical tests// *Journal of Risk and Insurance*, - 1998, nr. 65, p. 213-243. ISSN 00224367
24. **Holden, N.D.; Ellis, M.E.** *Liquidity options for insurers // The dynamics of The insurance industry*. New York: Salomon Center, 1993.
25. **Jensen, M.C.** Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeover// *American Economic Review: Papers and Proceedings*. – 1986, nr. 76(2), p. 323–329. ISSN 00028282
26. **Johnston, J., Madura, J.,** Valuing the potential transformation of banks into financial conglomerates: evidence from the Citigroup merger// *The Financial Review*, - 2000, nr. 35, p. 17-36. ISSN 07328516
27. **Kaas, R., et al.,** *Modern Actuarial Risk Theory*. New York, Boston, Moscow: Kluwer Academic Publisher. – 2002. – 318 p. ISBN 0306476037
28. **Kancerevyčius, G.** *Finansai ir investicijos*. Smaltija. – 2004. – 880 p. ISBN 9955551402
29. **Keneley, M.** Adaptation and change in the Australian life insurance industry: an historical perspective// *Accounting, Business and Financial History*, - 2004, nr. 14(1), 91-109 p. ISSN 1466-4275.
30. **Kidwell, D.S., et al.,** *Financial institutions, markets, and money*. – Orlando: The Dryden Press, 1997. -704 p.- ISBN 0471697575
31. **Kist, E.** Integrated financial services – a framework for success: synergies in insurance, banking, and asset management// *Geneva Papers on Risk and Insurance*, - 2001, nr. 26, p. 311-22. ISSN 14680440
32. **Kohn, M.,** *Financial institutions and markets*. – New York: McGraw-Hill, 2003. – 704 p. – ISBN 0195134729

33. **Kumar, R.**, Research methodology: A step by step guide for beginners. – Sage publications. 2000 – ISBN 9781412911948
34. **Kumar, R.**, Research methodology: A step by step guide for beginners. – Sage publications. 2005
35. **Laderman, E.** The Potential Diversification and Failure-reduction Benefits of Bank Expansion into Nonbanking Activities// Working Paper, - 2000, nr. 01, Federal Reserve Bank of San Francisco.
36. **Linartas, A.** Draudikų “Bazelis” – “Mokumas II”. [žiūrėta 2011-04-26]. Prieiga per internetą: http://www.dpk.lt/files/mokumas2/publikacijos/B2_M2.pdf
37. **Lezgovko, A.; Barauskaitė, J.** Ekonominiai ir socialiniai gyvybės draudimo aspektai. Vilnius: Draudimo ir Rizikos Valdymo Institutas, 2007, p. 9. [žiūrėta 2010-04-23]. Prieiga per internetą: <http://www.draudimas.com/?id=403034>
38. **Lown, C.S.**, The changing landscape of the financial services industry: what lies ahead? // Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, October. 2000 p. 39-55.
39. **Mráz, V.** Regulation of insurance services in the Czech Republic// Journal of Financial Regulation and Compliance, - 2001, nr. 10 (1), p. 31-36. ISSN 13581988
40. **Nash, J.** Equilibrium points in n-person games// Proceedings of the National Academy of Sciences, - 1950, nr. 36(1), p. 48-49. ISSN 00278424
41. **Opler, T.L., et al.**, The determinants and implications of corporate cash holdings// Journal of Financial Economics, - 1999, nr. 52, p. 3-46. ISSN 0304405X
42. **Pesando, J.E.** The interest sensitivity of the flow of funds through life insurance companies: An econometric analysis// Journal of Finance, - 1974, nr. 29 (4), p. 1105–1121. ISSN 00221082
43. **Powers, M.R.** Insurance regulation in America – playing out of its league// The Journal of Risk Finance, 2009, nr. 10 (1), p. 5-6, ISSN 15265943
44. **Robbins, P.O.** Organizacinės Elgsenos pagrindai. Poligrafija ir informatika, 2003. – 374 - ISBN 5804600990
45. **Santomero, A.M., Babbel, D.F.** Financial risk management by insurers: An Analysis of the process// Journal of Risk and Insurance, - 1997, Nr. 62, p. 231-270. ISSN 00224367
46. **Saunders, A.** Banking and commerce: an overview of the public policy issues// Journal of Banking and Finance, - 1994, nr. 18, p. 231-54. ISSN 03784266
47. **Simon, H.A.** Information-processing theory of human problem solving, in Estes// Handbook of Learning and Cognitive Processes, 1978. ISBN 0470245867
48. **Simon, H.A.** Models of Man. New York: Wiley, - 1957 ISBN 093035091X

49. **Skipper, H.D.Jr.** Insurance in the General Agreement on Trade in Services. - Washington: American Enterprise Institute for Public Policy Research, 2001. – 454 p. -
50. **Smith, M.L.** Investment returns and yields to holders of insurance// Journal of Business, - 1989, nr. 62 (1), p. 81–98. ISSN 1746-0980
51. **Staking, K.B., Babbel, D.F.,** The relation between capital structure, interest Rate sensitivity and market value in the property - liability insurance industry// Journal of Risk and Insurance, - 1995, nr. 62, p. 690-718. ISSN 00224367
52. **Stiroh, K.J.** Diversification in banking: is non-interest income the answer? // Journal of Money, Credit and Banking. – 2002, nr. 36, p. 853-82.
53. **Swedberg, K.** Markets as Social structure// Handbook of Economic Sociology. New York and Princeton: Russell Sage Foundation and Princeton University Press. – 315- 1994, ISBN 0691029490
54. **Szego, G.** Bank asset management and financial insurance// Journal of Banking and Finance, - 1986, nr.10, p. 295-307. ISSN 03784266
55. **Tversky, A., Kahneman, D.** Extensional vs. Intuitive reasoning. The conjunction Fallacy in Probability Judgment.// Psychological review, 1983, nr. 90, p. 293-315. ISSN 0033295X
56. **Tversky, A; Kahneman, D.** A Heuristic for Judging Frequency and Probability// Cognitive Psychology, 1973, Nr. 5, p. 207-232 ISSN 09541446
57. **Tversky, A; Kahneman, D.** Judgment under uncertainty: Heuristics and biases// Science, 1974, Nr. 185, p. 1124-1131. ISSN 00368075
58. **Von Neumann J., Morgenstern O.** (1944). Theory of games and economic behavior. Princeton: University Press. – 1944. ISBN 9780691130613

Internetiniai šaltiniai

59. BaFin ataskaita.

http://www.bafin.de/cln_152/nn_722564/SharedDocs/Downloads/DE/Service/Mitteilungsblaetter/BaFinJournal/2011/bj__1103_20s,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/bj_1103%20s.pdf [žiūrėta 2011 03 06]

60. Baltijos biržos biuleteniai.

<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=bulletins&lang=lt> [žiūrėta 2011 03 08]

61. CEIOPS 2009 metų ataskaita. <http://www.scribd.com/doc/32039604/CEIOPS-Annual-Report-2009-and-Work-Programme-2010> [žiūrėta 2011 03 08]

62. Čekijos finansų rinkų priežiūros ataskaita (centrinis Čekijos bankas). http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/supervision_financial_market/aggreg

ate_information_financial_sector/financial_market_supervision_reports/download/fms_2009.pdf [žiūrėta 2011 03 06]

63. **JAV teisinė bazė.** <http://www.rmllibrary.com> [žiūrėta 2010 11 30]

64. **Lietuvos draudimo įstatymas (III).**

http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_l?p_id=218739 [žiūrėta 2010 11 30]

65. **Lietuvos draudimo kompanijų investicinės veiklos statistika.**

<http://www.dpk.lt/rezultatai.investavimas.php> [žiūrėta 2010 03 16]

66. **NAIC 2009 metų ataskaita.** http://www.naic.org/documents/about_2009_annual_report.pdf [žiūrėta 2011 03 09]

67. **NAIC: A tradition of Consumer Protection.** <http://www.naic.org/geninfo/about/about01.htm> [žiūrėta 2011 02 28]

68. **NAIC: Accreditation Program: Baseline Standards for Solvency Regulation.** <http://www.naic.org/geninfo/about/about08.htm> [žiūrėta 2011 02 28]

69. **NAIC: Regulation in Transition: Structural Change and regulatory response in the Insurance Industry.** <http://www.naic.org/geninfo/about/regutra3.htm>. [žiūrėta 2011 02 28]

70. **NAIC: The NAIC story.** <http://www.naic.org/products/publicat/naic.htm#naicstory> [žiūrėta 2011 02 28]

71. **Lietuvos Respublikos Banko įstatymas I-678** (aktuali redakcija 2010. 11. 27)

72. **Lietuvos Respublikos bankų įstatymas IX- 2085** (aktuali redakcija 2010.01.05)

73. **Draudimo Priežiūros Komisijos nuostatai Nr. 1122** (aktuali redakcija 2006.11.15)

Pivorytė-Šerpytė I. Draudimo bendrovių investicinės veiklos poveikis finansų rinkoms/ Finansų rinkų baigiamasis magistro darbas. Vadovas lekt. A.Lezgovko. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas. Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2011. – 68 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išanalizuota ir įvertinta draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikis finansų rinkoms bankinio tipo finansų sistemos šalyse. Darbe buvo analizuojami svarbiausi draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikio aspektai. Pirmojoje darbo dalyje atlikta mokslinės literatūros lyginamoji analizė. Išanalizuoti moksliniai straipsniai ir moksliniai tyrimai teoriniu aspektu pagal darbo temą. Antroje darbo dalyje pateikta atliekamo tyrimo metodologija. Metodologija pagrįsta atlikus panašaus profilio mokslinių tyrimų metodologijų analizę. Metodologiniai tyrimai, siekiant užtikrinti tinkamą tyrimų reprezentatyvumą ir rezultatyvumą, pagrįsti mokslinius tyrimus nagrinėjusių autorių nuomone. Trečioje darbo dalyje pateikiami atliktų tyrimų rezultatai. Šioje dalyje glaustai pristatomi tyrimo rezultatai bei analitiškai ir kritiškai įvertinta surinkta informacija, ir pateikiamos esminės tezės, patikrinamos hipotezės. Ketvirtojoje darbo dalyje pateikiami pasiūlymai, kuriais remiantis yra rekomenduojama efektyvinti finansų rinkų priežiūrą Lietuvoje. Rekomendacijos taip pat pateiktos ir draudimo kompanijoms dėl efektyvesnio investicijų valdymo užtikrinimo. Galiausiai darbo pabaigoje pateikiamos glaustos darbo išvados.

Pagrindiniai žodžiai: finansų rinkos; draudimas; draudimo kompanijų investicinė veikla; vokiškojo tipo finansų sistema; draudimo kompanijų priežiūra.

Pivorytė-Šerpytė I. The influence of insurance companies investments to financial markets / Master's Work in Finance Markets. Supervisor lect. A.Lezgovko. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance, Mykolas Romeris University, 2011. – 68 p.

ANOTATION

An impact of investments, the most important aspects of insurance companies to financial markets and its efficiency are analysed in this Master's final paper. In the first part of final work, there is presented the comparative analysis of scientific publications. Scientific literature was analysed by theoretical aspect. The methodology of research is presented in the second part. Methodology is based on analysis of scientific researches' methodologies. For purpose to achieve the efficient of research, methodology is based by similar researches. The results of research are presented in the third part of Master's paper. Here is analysed the information which was taken by researches, were verified hypothesis. The suggestions for making more efficient finance market in Lithuania are presented in the fourth part. Suggestions are made for insurance companies for better management of investments and for governments. Suggestions for governments include recommendations for making more efficient legislative base and for making a new insurance and finance market supervision system. Finally at the end of work were presented conclusions.

Keywords: finance market; Insurance; Insurance companies investments; Banks type finance system; The supervision of insurance companies

Pivorytė-Šerpytė I. Draudimo bendrovių investicinės veiklos poveikis finansų rinkoms/ Finansų rinkų baigiamasis magistro darbas. Vadovas lekt. A.Lezgovko. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas. Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2011. – 68 p.

SANTRAUKA

Darbo pavadinimas: Draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikis finansų rinkoms. Draudimo kompanijos vykdydamos savo veiklą surenka reikšmingus finansinius išteklius, kurie tų pačių draudimo kompanijų yra perskirstomi per finansų rinką. Siekiant suformuoti efektyvesnę finansų rinką, kuri yra visos ekonomikos pagrindas yra būtina įvertinti draudimo kompanijų poveikį finansų rinkoms.

Šio darbo problema: nežinomas draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikis finansų rinkoms bankinio tipo finansų rinkose. Siekiant atskleisti darbo problemą tiek moksliniu tiek praktiniu aspektu iškeltas darbo tikslas: Nustatyti draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikį bankinio tipo finansų rinkoms.

Darbas susideda iš keturių pagrindinių dalių. Pirmojoje nagrinėjama mokslinė literatūra ir atliekama lyginamoji jos analizė. Antroje darbo dalyje pateikiama tyrimo metodologija, trečioje pristatomi tyrimo rezultatai, o ketvirtojoje pateikiami pasiūlymai dėl draudimo kompanijų investicinės veiklos efektyvumo gerinimo siekiant efektyvumo finansų rinkose.

Remiantis atliktais tyrimais, draudimo kompanijų investicinė veikla įtakoja šalių finansų rinkas. Šis poveikis priklausomai nuo galiojančių teisės aktų bei reglamentų skirtingose šalyse yra skirtingas. Didžiausią įtaką šiam poveikiui turi finansų rinkos struktūra ir esminės charakteristikos. Siekiant šį poveikį kontroliuoti bei efektyvinti finansų rinkas Lietuvoje, yra būtina priimti atitinkamus teisės aktus ir keisti draudimo priežiūros sistemą.

Pagrindinės sąvokos: Draudimas; draudimo priežiūra; draudimo kompanijų investicinė veikla.

Pivorytė-Šerpytė I. The influence of insurance companies investments to financial markets / Master's Work in Finance Markets. Supervisor lect. A.Lezgovko. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance, Mykolas Romeris University, 2011. – 68 p.

SUMMARY

The work: The effect of insurance companies' investments to financial markets. Insurance companies are important players in financial markets, therefore it is important to find out how insurance companies distribute funds. It is important to manage the supervision of investments of insurance companies to make financial market efficient. On the other hand it is necessary to give a chance to make profitable investments.

The main problem of this final work is: The effect of insurance companies' investments to finance markets is unknown. In purpose to solve the main work issue the main aim of Master's final paper – Find out the effect of insurance companies' investments to finance markets in bank' type financial systems.

Final paper concludes from four main parts. A comparative research of scientific publications is presented in the first part. Methodology of research is presented in the second part. Main thesis and results of researches are in the third part. Finally recommendations for insurance companies and government are presented in the fourth part of work.

According the results of researches, the investments of insurance companies effect the finance markets. However, the effect depends on different kind of factors. The main factors, which influence the effect are the specification of finance market like the size of market; efficiency, risk.

Keywords: Insurance; Insurance supervision; The investments of insurance companies

PRIEDAI

FOCUS GRUPĖS DISKUSIJOS PLANAS

- 1) Vokiškojo tipo finansų sistemos šalys (sistemos, kurioje svarbiausia ašis, kuria perskirstomi finansiniai ištekliai ir formuojama finansų rinka – bankai) ir tiriamų šalių parinkimas tyrimui, taip, jog jos atspindėtų visos vokiškojo tipo finansų sistemos ypatumus;
 - a. Šalių, kurios priskiriamos vokiškojo tipo finansų rinkoms, identifikavimas;
 - b. Šalių, kurios priskiriamos vokiškojo tipo finansų rinkoms, aptarimas ir jų individualių finansinių sistemų įvertinimas;
 - c. Tyrimui tinkamų šalių, kurios priklauso vokiškojo tipo finansų sistemoms išskyrimas.
- 2) Kokybinio tyrimo metodų parinkimas:
 - a. Tyrimo tikslų ir hipotezių pristatymas;
 - b. Kokybinių tyrimo metodų pristatymas ir vieno, tinkamiausio, patvirtinimas: pusiau struktūrizuotas giluminis interviu; ekspertų apklausa;
 - c. Tiriamųjų kokybiniam tyrimui parinkimas: draudimo atstovai; draudimo kompanijų padalinių vadovai; vyr finansininkai; anderaiteriai ir kt.;
 - d. Tiriamųjų pasiekimo galimybės.
- 3) Statistinės analizės tyrimo metodai.
 - a. Statistinės analizės taikymo galimybės tiriant išsikeltą problemą tikslinėse šalyse (Lietuvoje ir tose, kuriose identifikuojamos pagal šio plano 1 skyrių)
 - b. Statistinės analizės metodų analizė (koreliacinė analizė šalyse ir koreliacijų palyginimas; draudimo kompanijų rizikingumo vertinimas ir jų palyginimas; draudimo kompanijos poveikio finansų rinkai vertinimas ir palyginimas – regresinė analizė);
 - c. Reikalingos informacijos prieinamumas, taikant skirtingus tyrimo metodus.

KLAUSIMYNAS

- 1) Apibūdinkite Lietuvos draudimo rinkoje veikiančių kompanijų sukauptus finansinius resursus, juos vertindami vokiškojo tipo finansų sistemų šalių draudimo rinkų kontekste. Įvertinkite draudimo kompanijų investicinės veiklos poveikio Lietuvos finansų rinkai galimybę.
- 2) Lietuvos draudimo rinka, priėmus 3-ąjį draudimo įstatymą, ėgavo tam tikrų suvaržymų. Įvertinkite draudimo rinkos suvaržymų poveikį draudimo kompanijų stabilumui ir veiklos rizikai.
- 3) Lietuvos draudimo įstatymas numato suvaržymus investicijų valdymui. Suvaržymai laisvai investuoti nesuteikia galimybių išnaudoti inovatyvių investavimo instrumentų. Kaip tai įtakoja draudimo kompanijų veiklos efektyvumą?
- 4) Kaip draudimo kompanijų mokumo reikalavimai įtakoja finansų rinkų efektyvumą?
- 5) Kuriose šalyse finansų rinkos stabilumas yra labiau priklausomas nuo draudimo kompanijų veiklos: vokiškojo tipo finansų sistemos šalyse ar anglosaksiškose.

KLAUSIMYNAS

- 1) Įvertinkite Lietuvos draudimo rinkos gylį ir plėtros perspektyvas, lygindami su Lietuvos finansų sistemos stiprumu.
- 2) Draudimo sektoriaus vystymasis buvo politiškai remiamas valstybės kaip vienas iš kertinių akmenų statant efektyvią finansų sistemą. Jūsų valdomuose fonduose investuoja draudimo kompanija. Kaip draudimo kompanijų vykdoma investicinė veikla prisideda prie efektyvios finansų rinkos kūrimo?
- 3) Į kokius regionus investuoja Jūsų draudimo kompanijos investiciniai fondai? Kokios rizikos Jūsų valdomas investicinis fondas (Beta koeficientas ir pan.)?
- 4) Trečiasis draudimo įstatymas numato nemažai apribojimų tiek gyvybės, tiek ne gyvybės draudimo kompanijų investicinei veiklai. Kaip tokie apribojimai, neleidžiantys išnaudoti inovatyvių bei rizikingesnių finansinių instrumentų įtakoja draudimo kompanijų veiklos riziką? Jų pajamingumą? Kaip manote, ką duotų draudimo kompanijų investicinės veiklos liberalizavimas?
- 5) Ar draudimo kompanijų mokumo reikalavimai yra tinkami Lietuvoje ir ar nemažina draudimo kompanijų investicinių galimybių?

KLAUSIMYNAS

- 1) Lietuvos draudimo rinkos, priėmus 3-ąjį draudimo įstatymą, ėgavo tam tikrų suvaržymų. Įvertinkite draudimo rinkos suvaržymų poveikį draudimo kompanijų stabilumui ir veiklos rizikai.
- 2) Lietuvos draudimo įstatymas numato suvaržymus investicijų valdymui. Suvaržymai laisvai investuoti nesuteikia galimybių išnaudoti inovatyvių investavimo instrumentų. Kaip tai įtakoja draudimo kompanijų veiklos efektyvumą?
- 3) Kaip draudimo kompanijų suvaržymai įtakoja finansų rinkų efektyvumą?
- 4) Kiek finansų rinkos stabilumas yra priklausomas nuo draudimo kompanijų vokiškojo tipo finansų sistemos šalyse, lyginant su anglosaksiškomis.
- 5) Draudimo kompanijų atėjimas Lietuvoje buvo politiškai remiamas valstybės kaip vienas iš kertinių akmenų statant efektyvią finansų sistemą. Jūsų valdomuose fonduose investuoja draudimo kompanija. Kaip draudimo kompanijų vykdoma investicinė veikla prisideda prie efektyvios finansų rinkos kūrimo?
- 6) Trečiasis draudimo įstatymas numato nemažai apribojimų draudimo kompanijų investicinei veiklai. Kaip tokie apribojimai, neleidžiantys išnaudoti inovatyvių bei rizikingesnių finansinių instrumentų įtakoja draudimo kompanijų veiklos riziką? Jų pajamingumą? Kaip manote, ką duotų draudimo kompanijų investicinės veiklos liberalizavimas? Kaip mokumo reikalavimai, nurodantys turėti atitinkamą kiekį itin likvidaus turto, įtakoja draudimo kompanijų investicinę veiklą?
- 7) Kaip yra pasiekiamas finansų valdymo efektyvumas, kai investicijų valdymas yra apribotas mokumo bei investicijų reikalavimų?
- 8) Ar pakankamai yra saugomi įmonių, kurių vertybinius popierius antrinėje rinkoje gali įsigyti draudimo kompanijos, interesai?