

# Valsts fondēto pensiju **apskats**

Nr. 2 | 2012. gada 2. ceturksnis

2012. gada pirmo sešu mēnešu laikā valsts fondētās pensiju shēmas ieguldījumu plāni turpinājuši strādāt ar peļņu. Augstākos atdeves rādītājus 2012. gada 1. pusgadā uzrādījuši aktīvās kategorijas pensiju plāni, kuru dalībniekiem plānu pārvaldītāji nodrošinājuši 4,1% augstu tīro ienesīgumu (vidējais svētais rādītājs). Rezultātos tālu neatpaliek arī konservatīvo un sabalansēto kategoriju plāni, kuru daļu vērtība kopš gada sākuma augusi vidēji par 3,9%. Visu plānu vidējais ienesīgums gada pirmajos sešos mēnešos bijis 4% apmērā. Tomēr jāatminas, ka vēsturiskais ienesīgums negarantē tādu pašu ienesīgumu nākotnē.

## „Visu plānu vidējais ienesīgums gada pirmajos sešos mēnešos bijis 4% apmērā”

2012. gada pirmais pusgads aizvadīts mainīga finanšu tirgus noskaņojuma apstākļos. Gads iesākās uz izteiktas optimisma nots - investorus priecēja labi ekonomikas dati, pasaules centrālo banku sniegtais atbalsts, kā arī finanšu aktīvu cenu pievilcīgie līmeņi. Savukārt pavasaris atnāca ar investīciju klimata pasliktināšanos. Tirgus dalībnieku uzmanība atkal pievērsās Eirozonas valstu parādu problēmām. Otrā ceturkšņa laikā strauji auga investoru bažas par Spānijas un Itālijas spēju apkalpot parākus, izraisot šo valstu valdību obligāciju riska prēmiju un ienesīgumu būtiskus kāpumus. Nervozitātes pieaugumu veicināja arī vēlēšanu iznākumi Francijā un Grieķijā. Francijas gadījumā tie apdraudēja nesen uzsāktos taupības pasākumus. Savukārt Grieķijas parlamenta „1. vēlēšanu” rezultāts palielināja iespējamību, ka šī valsts jau tuvākajā laikā varētu atstāt Eiropas vienotās valūtas zonu, izraisot

grūti prognozējamus efektus citās Eirozonas perifērijas valstīs.

Aprakstīto notikumu rezultātā 2. ceturksnī investoru interese par riska aktīviem samazinājās. Īpaši izteikti tas izpaudās akciju tirgos, kas visā pasaulē piedzīvoja salīdzinoši straujus kritumus, zaudējot lielu daļu no gada 1. ceturkšņa ieguvumiem. 2012. gada 2. ceturksnī pasaules akciju indekss *MSCI World* nokrita par 6,4%, Eiropas akciju indekss *STOXX Europe 600* samazinājās par 4,6%. Šie procesi, protams, atsaucās arī uz tiem Latvijas valsts fondēto pensiju shēmas plāniem, kas drīkst veikt ieguldījumus kapitāla vērtspāpiros.

Taču pateicoties pārdomātai plānu portfeļu pārvaldīšanas stratēģijai un līdzekļu diversifikācijai, ietekme bija salīdzinoši neliela - aktīvo plānu vidējais rezultāts 2. ceturkšņa ietvaros bija minuss 0,5%, sabalansēto plānu ienesīgums bija +0,3%. Savukārt konservatīvie plāni dalībniekiem nopelnīja vidēji 1,2%. Kā jau minējām, neskatoties uz neseno finanšu tirgus pagurumu, visas pensiju plānu kategorijas 2012. gada pirmo sešu mēnešu laikā ir spējušas uzrādīt atzīstamu sniegumu ar perioda tīro ienesīgumu 4% apmērā.

Valsts fondēto pensiju shēmas plānu sniegums uz 2012. gada 30. jūniju

|                                | Konservatīvie plāni |          |           |         |          |         |
|--------------------------------|---------------------|----------|-----------|---------|----------|---------|
|                                | 3 mēneši            | 6 mēneši | 12 mēneši | 2 gadi* | 3 gadi * | 5 gadi* |
| Vidējais ienesīgums            | 1.23%               | 3.88%    | 4.08%     | 3.72%   | 5.67%    | 5.34%   |
|                                | Sabalansētie plāni  |          |           |         |          |         |
|                                | 3 mēneši            | 6 mēneši | 12 mēneši | 2 gadi* | 3 gadi * | 5 gadi* |
| Vidējais ienesīgums            | 0.25%               | 3.86%    | 1.73%     | 2.85%   | 4.97%    | 3.54%   |
|                                | Aktīvie plāni       |          |           |         |          |         |
|                                | 3 mēneši            | 6 mēneši | 12 mēneši | 2 gadi* | 3 gadi * | 5 gadi* |
| Vidējais ienesīgums            | -0.53%              | 4.09%    | 1.05%     | 2.98%   | 6.04%    | 1.31%   |
| Visu plānu vidējais ienesīgums | 0.03%               | 4.01%    | 1.97%     | 3.17%   | 5.84%    | 2.65%   |

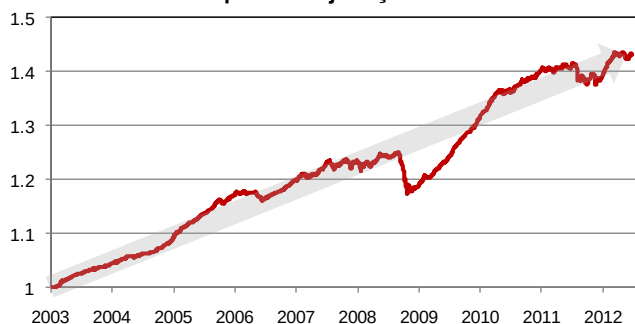
\* - ienesīgums vidēji gadā

Avots: www.manapensija.lv

Arī ilgākos atskaites periodos 2. līmeņa pensiju plāni turpina demonstrēt pozitīvus atdeves rādītājus. Pēdējo trīs

gadu laikā plānu vidējais neto ienesīgums bijis 5,8% gadā, piecu gadu laikā rezultāts bijis 2,7% gadā, savukārt tiem privāto pārvaldītāju plāniem, kas kā pirmie savu darbību uzsāka 2003. gada janvārī, vidējais ienesīgums kopš dibināšanas brīža bijis 3,8% gadā. Šie rezultāti atspoguļojušies plānu daļu vērtību un attiecīgi plānu dalībnieku uzkrājumu pastāvīgā pieaugumā.

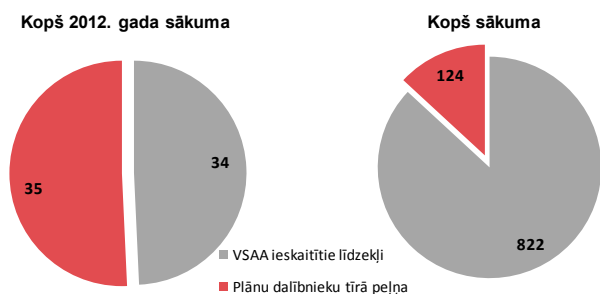
VFPS plānu vidējā daļas vērtība



Avots: [www.manapensija.lv](http://www.manapensija.lv), VSAA, LKA aplēses

Latu izteiksmē 2. pensiju līmeņa aktīvi 2012. gada pirmajā pusgadā pieauguši par aptuveni 70 miljoniem latu – līdz 945 miljoniem. Saskaņā ar Latvijas Komercbanku asociācijas (LKA) aplēsēm, pusi no šī pieauguma jeb vairāk nekā 35 miljonus latu nodrošināja pensiju plānu investīciju peļņa. Savukārt kopš pensiju 2. līmeņa darbības sākuma pārvaldītāji valsts fondētās 2. pensiju līmeņa dalībniekiem nopelnījuši vairāk nekā 124 miljoni latu. Visi minētie cipari ir shēmas un tās dalībnieku tirā peļņa – pēc pārvaldīšanas komisijām, dalībnieku iemaksām utt.

VFPS plānu aktīvu kompozīcija, miljonos LVL

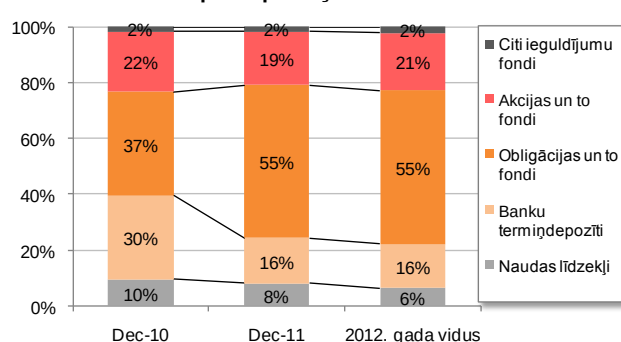


Avots: [www.manapensija.lv](http://www.manapensija.lv), VSAA, LKA aplēses

Pensiju plānu struktūra būtiskas izmaiņas piedzīvoja 2011. gada gaitā, kad pārvaldītāji pielāgoja plānu portfeļus mainīgajai globālajai un vietējai finanšu tirgus situācijai. Savukārt šī gada pirmajos sešos mēnešos sadalījums pēc

aktīvu veidiem ir manijies salīdzinoši nedaudz. Kā liecina LKA apkopotie dati, vairāk nekā puse (55%) jeb aptuveni 520 miljoni latu no valsts fondētās pensiju shēmas līdzekļiem ir ieguldīti fiksēta ienākuma vērtspapīros un to fondos. Otrs lielākais īpatsvars ir atvēlēts akcijām un to fondiem – 2012. gada laikā ieguldījumi šajos finanšu instrumentos ir nedaudz pieauguši – par 2 procenta punktiem, līdz 21% no shēmas līdzekļiem. Tas galvenokārt noticis uz brīvo naudas līdzekļu rēķina. Termiņnoguldījumu īpatsvars pārskata periodā nav mainījies – tas joprojām veido 16% no pensiju plānu aktīviem.

VFPS plānu portfeļu instrumentu struktūra

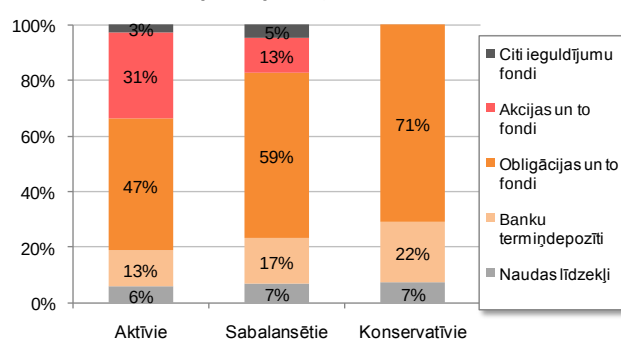


Avots: [www.manapensija.lv](http://www.manapensija.lv), VSAA, LKA aplēses

Konservatīvo plānu struktūrā dominē fiksēta ienākuma vērtspapīri (71%), ko papildina depozīti (22%). Sabalansētajos plānos obligācijas veido teju 60%, depozīti veido 17%, kā arī 13% ir ieguldīti akcijās. Savukārt aktīvas stratēģijas plānos obligācijas veido nedaudz mazāk par 50%, savukārt akcijās ieguldīts jau ap 30%, bet depozītu daļa ir 13%. Jāatzīmē, ka starp dažādiem aktīvajiem plāniem akciju ieguldījumu īpatsvars būtiski atšķiras – no 12% līdz pat 42% no plāna portfeļa.

Brīvo investīcijām pieejamo līdzekļu īpatsvars visās plānu kategorijās ir 6-7% apmērā.

VFPS plānu portfeļu instrumentu struktūra



Avots: [www.manapensija.lv](http://www.manapensija.lv), VSAA, LKA aplēses

## Investīcijas Latvijā

Saskaņā ar LKA aplēsēm, uz 2012. gada jūnija beigām gandrīz puse jeb 48,3% no visiem 2. līmeņa pensiju shēmā esošajiem līdzekļiem ir ieguldīti Latvijā. Naudas izteiksmē tie ir aptuveni 460 miljoni latu. Jāatzīmē, ka šis īpatsvars ir augstāks par mūsu tuvāko kaimiņvalstu otrā pensiju līmeņa plānu ieguldījumiem savā valstī. Piemēram, no visiem Lietuvas pensiju otrā līmeņa līdzekļiem ieguldījumi Lietuvā otrā ceturkšņa sākumā veidoja nedaudz virs 30%, savukārt Igaunijas pensiju plānu pārvaldītāji investīcijām Igaunijā bija atvēlējuši vēl mazāk – tikai 20% no līdzekļiem.

### „Gandrīz puse no visiem 2.līmeņa pensiju shēmā esošajiem līdzekļiem ir ieguldīti Latvijā”

Vispopulārākais „nacionālais” ieguldījumu veids ir Latvijas valdības parāda vērtspapīri. Tajos pārvaldītāji investējuši 250 miljonus latu jeb vairāk nekā ceturto daļu (27%) no 2. līmenī esošajiem līdzekļiem. No minētās summas līdzekļi aptuveni 100 miljonu latu vērtībā ir investēti Latvijas valdības eiro un dolāros izlaistajos vērtspapīros, bet 150 miljoni latu ir ieguldījumi iekšējā aizņēmuma jeb latos denominētās valdības parādzīmēs un obligācijās. Saskaņā ar Valsts kases publicēto statistiku, uz jūnija beigām apgrozībā esošo iekšējā aizņēmuma vērtspapīru nominālvērtība bija aptuveni 660 miljonu latu. Tātad 2. pensiju līmeņa plāni ar vairāk nekā 20% no kopējā tirgus ir vieni no lielākajiem ieguldītājiem Latvijas valdības obligācijās (it īpaši ilgtermiņa papīros) un vieni no aktīvākajiem dalībniekiem izsolēs, tādējādi sniedzot atbalstu valsts budžeta parāda apkalpošanā un veicinot aizņemšanās procenta likmju pazemināšanos.

### „Pensiju plāni sniedz atbalstu valsts parāda apkalpošanā un veicina procentu likmju pazemināšanos”

Aktīvākie ieguldītāji vietējā tirgū ir konservatīvie 2. līmeņa plāni – Latvijā ir ieguldīti 65% no šīs kategorijas plānu līdzekļiem. Sabalansētie plāni Latvijā ieguldījuši gandrīz 50%, bet aktīvās stratēģijas plāni – aptuveni 40% no līdzekļiem. Salīdzinoši lielās atšķirības starp dažādām plānu grupām skaidrojamas ar atšķirīgām investīciju stratēģijām un ar to saistīto finanšu instrumentu izvēli. Piemēram, aktīvo plānu stratēģijas paredz ieguldījumus akcijās (kas pašlaik veido gandrīz trešdaļu no šo plānu līdzekļiem), bet vietējais akciju tirgus tā izmēra un aktivitātes dēļ pašlaik diemžēl nav piemērots darījumiem ar salīdzinoši lieliem līdzekļu apjomiem, kādi ir institucionālo investoru rīcībā.

Pēc LKA apkopotajiem datiem, Latvijas uzņēmumu akcijās ar biržas *NASDAQ OMX Riga* starpniecību ir investēts aptuveni pusmiljons latu no 2. līmeņa pensiju plānu līdzekļiem. Galvenais iemesls salīdzinoši mazajam ieguldījumiem vietējās akcijās nav investīciju objektu trūkums – ir iespējams atrast pievilcīgas kompānijas tādās nozarēs kā farmācija, apstrādes rūpniecība un infrastruktūra.

### „Šķēršļi ir zemais investoru aktivitātes līmenis, mazi akciju tirdzniecības apgrozījumi biržā, kā arī brīvi tirgoto akciju nelielā kapitalizācija”

Daudz nopietnāks šķērslis ir zemais investoru aktivitātes līmenis, mazi akciju tirdzniecības apgrozījumi Rīgas biržā, kā arī brīvi tirgoto akciju nelielā kapitalizācija. Šie faktori būtiski apgrūtina, pat padara neiespējamu pārvaldniekiem izveidot pensiju plānu lielumam atbilstošas investīciju pozīcijas Latvijas uzņēmumos, tā lai tās atbilstu plānu likviditātes prasībām un plānu ieguldītāju interesēm.

**LKA ir veikusi pētījumu ar mērķi apzināt, kāda būtu vēlamā biržas likviditāte un tirgoto uzņēmumu lielums atkarībā no pensiju plāna (vai ieguldījumu fonda) līdzekļu apjoma.**

Pieņemām, ka minimālā „normālā” pozīcija vienā uzņēmumā ir 1% no plāna aktīviem, ka šādas pozīcijas izveidošana un pārdošana notiek nedēļas laikā, turklāt

neietekmējot tirgojamo akciju cenu vienā vai otrā virzienā vairāk kā par 3%. Aplēsēs tika izmantota apkopota statistiskā pasaules biržu informācija par apgrozījuma – cenu izmaiņas – uzņēmuma kapitalizācijas attiecību (pielietojot „Amihud’s illiquidity measure” un pasaules biržās kotēto uzņēmumu tirdzniecības un kapitalizācijas parametrus). Rezultāti ir apkopoti tabulā.

| Plāna lielums<br>(milj. LVL) | Vēlamais akciju<br>apgrozījums<br>nedēļā (milj. LVL) | Atbilstoša akciju<br>kapitalizācija brīvā<br>tirdzniecībā (milj. LVL) | Izvirzītajiem kritērijiem<br>atbilstošie uzņēmumi                         |
|------------------------------|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| 300                          | 60                                                   | 2,000                                                                 | -----                                                                     |
| 200                          | 40                                                   | 1,300                                                                 | -----                                                                     |
| 100                          | 20                                                   | 650                                                                   | -----                                                                     |
| 50                           | 10                                                   | 320                                                                   | Latvenergo                                                                |
| 30                           | 6                                                    | 200                                                                   | Latvenergo, Latvijas dzelzceļš,<br>Latvijas valsts meži                   |
| 20                           | 4                                                    | 130                                                                   | Iepriekš minētie, Latvijas<br>Mobilais Telefons                           |
| 10                           | 2                                                    | 65                                                                    | Iepriekš minētie, Lattelecom,<br>Rīgas Satiksme                           |
| 5                            | 1                                                    | 35                                                                    | Iepriekš minētie, Latvijas<br>Autoceļu Uzturētājs, Rīgas<br>Siltums       |
| 1                            | 0.2                                                  | 7                                                                     | Iepriekš minētie, Starptautiskā<br>Lidosta Rīga, <a href="#">Grindeks</a> |

Biržā netirgots valsts uzņēmumu vērtība, par pamatu ņemot žurnāla „Kapitāls” veiktās aplēses.

#### Galvenie secinājumi:

- Pašlaik Rīgas Fondu biržā praktiski nav neviena uzņēmuma, kura lielums un tirdzniecības aktivitāte atbilstu 2. līmeņa plānu un to ieguldītāju interesēm;
- Valsts un pašvaldību īpašumā pašlaik atrodas vairāki uzņēmumi, kuru privatizācijas un biržas kotācijas gadījumā to akcijas kā investīciju objekti teorētiski atbilstu vairumam no 2. līmeņa pensiju plāniem.

LKA ir izteikusi vairākus ierosinājumus, lai ieguldījumus Latvijā būtu iespējams palielināt vēl vairāk, tajā pašā laikā nodrošinot ieguldījumu dažādību un saglabājot diversifikācijas līmeni. Viens no tiem skar investīciju ierobežojumus uzņēmumos, kas atrodas to attīstības sākuma stadijā. Šādas investīcijas šobrīd jau tiek veiktas, taču to pieļaujamais līmenis ir zems. To rosināts palielināt no 5% līdz 10%.

Rosināts arī palielināt pensiju plāna ieguldījumu pieļaujamo maksimālo īpatsvaru vienā Latvijā reģistrētā ieguldījumu fondā no pašreizējiem 10% līdz 20-30% no pārkamā fonda kopējā apjoma). Šādas izmaiņas atvieglotu specializētu ieguldījumu fondu izveidi, kas fokusētos uz tādiem pensiju ieguldījumiem potenciāli interesantiem vietējiem aktīviem kā zeme vai mežs.

Nozīmīgu lomu investīciju iespēju paplašināšanā spēlētu arī Latvijas attīstības bankas izveidošana. Šī iestāde emitētu obligācijas, veidotu ieguldījumu fondus organizētu privātās un publiskās partnerības projektus, tādā veidā stimulējot institucionālo investoru piesaisti un papildus investīcijas Latvijā.

**„LKA ir ierosinājumi, lai ieguldījumus Latvijā būtu iespējams palielināt, vienlaikus nodrošinot ieguldījumu dažādību un saglabājot diversifikācijas līmeni”**

Taču vienlaicīgi jāuzsver, ka saskaņā ar Valsts fondēto pensiju likumu pensiju plānu pārvaldītājiem ir pienākums, „ieguldot fondēto pensiju shēmas līdzekļus, rīkoties kā gādīgam un rūpīgam saimniekam un vienīgi ieguldījumu plāna dalībnieku interesēs.” Ieguldījumi jebkurā valstī vai finanšu instrumentā tiek izsvērti, tikai un vienīgi izejot no šī principa.

**„Pārvaldītājiem ir pienākums rīkoties kā gādīgam un rūpīgam saimniekam un vienīgi ieguldījumu plāna dalībnieku interesēs”**