

Investicinio gyvybės draudimo investavimo krypčių valdymo praktikos analizė

Analizė ir tyrimai

2020 m. Nr. 6

Investicinio gyvybės draudimo investavimo krypčių valdymo praktikos analizė

Apžvalgą parengė
Priežiūros tarnybos
Finansinių paslaugų ir rinkų priežiūros departamento
Ilgalaikių taupymo ir draudimo produktų priežiūros skyrius

TURINYS

SANTRAUKA	4
ANALIZĖS TIKSLAS IR APIMTIS	5
INVESTAVIMO KRYPTIŲ VALDYMO POLITIKA.....	6
INVESTAVIMO KRYPTIŲ VALDYMAS	8
INVESTAVIMO KRYPTIS APIMA VIENĄ KONKRETŲ INVESTICINIŲ FONDAŲ	8
ĮMONĖ PATI VALDO INVESTAVIMO KRYPTIS ARBA INVESTICIJŲ VALDYMAS YRA PERDUOTAS VALDYMO ĮMONEI.....	11
DIDŽIAUSIŲ PAGAL IGD TURTO VERTĘ INVESTAVIMO KRYPTIŲ REZULTATAI	13
TREČIŲJŲ ASMENŲ TAIKOMI MOKESČIAI.....	17
INTERESŲ KONFLIKTŲ VALDYMAS	19
PROGNOZUOJAMA PALŪKANŲ NORMA.....	21

SANTRAUKA

Lietuvos bankas, atsižvelgdamas į teisinio reguliavimo pokyčius, – 2019 m. įsigaliojo Lietuvos Respublikos draudimo įstatymo (toliau – Draudimo įstatymas) nuostatos, įtvirtinančios draudikų pareigą valdyti investicinio gyvybės draudimo (toliau – IGD) investavimo kryptis taip, kad būtų pasiektas geriausias rezultatas draudėjui, apdraustajam arba naudos gavėjui – ir siekdamas įvertinti, kaip rinkos dalyviai įgyvendino pirmiau nurodytas įstatymo nuostatas ir ar rinkoje egzistuojanti IGD investavimo kryptių valdymo praktika leidžia pasiekti Draudimo įstatyme nurodytus tikslus, atliko IGD paslaugas teikiančių įmonių IGD investavimo kryptių valdymo, galimų kilti interesų konfliktų nustatymo ir valdymo ir palūkanų normų, naudojamų būsimiems investicinės veiklos rezultatams apskaičiuoti, nustatymo procesų analizę ir vertinimą.

Atliekant analizę nustatyta, kad:

- Draudimo įmonių IGD investavimo kryptių valdymo procesas ir procedūros ne visais atvejais leidžia užtikrinti, kad būtų pasiektas geriausias rezultatas draudėjui, apdraustajam arba naudos gavėjui, pavyzdžiui:
 - investavimo kryptį sudarančių investavimo objektų atrankos procesas draudimo įmonėse dažnai nėra formalizuotas ir aiškus, o investavimo objektų atrankos praktika kai kuriais atvejais gali kelti potencialią interesų konfliktų riziką;
 - investavimo kryptių rezultatų stebėsenos ir valdymo procesai turi nemažai trūkumų, pavyzdžiui, ne visos įmonės turi nuolatinį jų stebėjimo procesą, o atskirais atvejais stebi tik investicinių fondų, sudarančių investavimo kryptį, atitiktį nustatytai krypties investavimo strategijai, t. y. fondo rezultatai nėra periodiškai vertinami;
 - tik dalies įmonių IGD investicijas sudaro pasyvios investavimo strategijos fondai, kuriems paprastai būdingi mažesni mokesčiai, yra įmonių, kurios IGD lėšas investuoja tik į aktyviai valdomus ir gerokai brangesnius fondus.
- Draudimo įmonių interneto svetainėse skelbiama informacija apie investavimo kryptių valdymą yra sunkiai suprantama eiliniam vartotojui: investavimo kryptių valdymo politikos yra gana abstrakčios ir jokios pridėtinės vertės draudėjui neteikia, o informacija apie taikomus mokesčius ir investavimo kryptių rezultatus yra beveik nepalyginama tarp skirtingų draudimo įmonių.
- Draudimo įmonių įgyvendintos organizacinės ir administracinės priemonės, kuriomis siekiama užkirsti kelią interesų konfliktams, dažnai yra selektyvios ir neapima visų įmonių veiklos sričių.
- Draudėjams parodomi prognozuojami investavimo kryptių rezultatai daugeliu atveju yra pernelyg optimistiniai ir neatspindi draudėjų prisiimamos investavimo rizikos.

Atsižvelgiant į nustatytas problemas, dokumente pateikiamos rekomendacijos draudikams dėl IGD investavimo kryptių ir interesų konfliktų valdymo procesų dokumentacijos ir procedūrų tobulinimo, klientams atskleistinos informacijos turinio bei palūkanų normų, naudojamų būsimiems investicinės veiklos rezultatams apskaičiuoti, nustatymo.

ANALIZĖS TIKSLAS IR APIMTIS

IGD investavimo kryptių valdymo praktikos analizės tikslas – įvertinti IGD paslaugas teikiančių įmonių IGD investavimo kryptių valdymo, galimų kilti interesų konfliktų nustatymo ir valdymo ir palūkanų normų, naudojamų būsimiems investicinės veiklos rezultatams apskaičiuoti, nustatymo procesus, identifikuoti minėtų procesų trūkumus ir pateikti rekomendacijas draudimo įmonėms dėl esamos praktikos tobulinimo.

Lietuvos bankas, atlikdamas analizę, susipažino su šiais draudimo įmonių pateiktais dokumentais:

- informacija apie šiuo metu atitinkamoje draudimo įmonėje taikomą sprendimų dėl investicinių priemonių, sudarančių ar atitinkančių investavimo kryptį, priėmimo procesą, įskaitant jų atranką (naudojamus kriterijus, atliekamas analizės ir pan.), stebėseną ir peržiūrą;
- investavimo kryptių valdymo politika;
- taikomų organizacinių ir administracinių priemonių, kuriomis siekiama nustatyti galimus kilti interesų konfliktus ir užkirsti jiems kelią, aprašymu;
- vidaus tvarkomis, apibrėžiančiomis palūkanų normų, naudojamų būsimiems investicinės veiklos rezultatams apskaičiuoti, nustatymą, bei kiekvieno draudiko vienos investavimo krypties būsimų investicinės veiklos rezultatų išsamiais apskaičiavimais.

Vertindamas investavimo kryptių valdymo efektyvumą Lietuvos bankas taip pat nagrinėjo didžiausių pagal IGD turto vertę investavimo kryptių rezultatus ir investicinių fondų, į kuriuos yra investuotos IGD lėšos, taikomus mokesčius.

Informaciją IGD investavimo kryptių valdymo praktikos analizei pateikė šios investicinių gyvybės draudimą Lietuvoje vykdančios draudimo įmonės ar kitų Europos Sąjungos valstybių narių draudimo įmonių filialai (toliau tekste – draudimo įmonės, draudikai):

- UAGDPB „Aviva Lietuva“ (toliau – Aviva Lietuva);
- Gyvybės draudimo UAB „BONUM PUBLICUM“ (toliau – Bonum Publicum);
- Compensa Life Vienna Insurance Group SE Lietuvos filialas (toliau – Compensa Life);
- ERGO Life Insurance SE (toliau – ERGO Life);
- Mandatum Life Insurance Company Limited Lietuvos filialas (toliau – Mandatum Life);
- UAB „PZU LIETUVA GYVYBĖS DRAUDIMAS“ (toliau – PZU GD);
- „SEB Life and Pension Baltic SE“ Lietuvos filialas (toliau – SEB Life);
- Swedbank Life Insurance SE Lietuvos filialas (toliau – Swedbank Life).

TEISINIS REGLAMENTAVIMAS

Draudimo įstatymo 90⁴ straipsnyje nustatyta draudiko pareiga valdyti IGD investavimo kryptis taip, kad būtų pasiektas geriausias rezultatas draudėjui, apdraustajam arba naudos gavėjui. Draudikas, vykdydamas šią pareigą, turi nustatyti ir įgyvendinti investavimo kryptių valdymo politiką bei viešai ją paskelbti savo interneto svetainėje ar individualiai informuoti draudėją. Draudikas privalo nuolat stebėti ir analizuoti, ar investavimo kryptių valdymo politika veiksminga, o nustatęs jos trūkumą – nedelsdamas juos ištaisyti. Vis dėlto, pažymėtina, kad Lietuvoje galiojančiuose teisės aktuose nenustatyti konkretūs reikalavimai dėl investavimo kryptių valdymo, taigi draudikai gali patys pasirinkti investavimo kryptių valdymo modelį ir metodus.

Draudimo įstatymo 90² straipsnyje nustatyta draudiko pareiga vengti interesų konflikto. Draudikas, platinantis draudimo principu pagrįstus investicinius produktus, privalo įgyvendinti ir taikyti organizacines

ir administracines priemonės, kad būtų užkirstas kelias interesų konfliktams, kurie galėtų neigiamai paveikti jų draudėjų, apdraustųjų, naudos gavėjų interesus. Jei taikomos priemonės yra nepakankamos, interesų konflikto pobūdis ar priežastys turi būti aiškiai atskleisti potencialiam draudėjui, apdraustajam ir (ar) naudos gavėjui.

Atlikdamas analizę, Lietuvos bankas daugiausia dėmesio skyrė IGD investavimo kryptių valdymo procesui. Toliau dokumente bus apžvelgta IGD investavimo kryptių valdymo, interesų konfliktų valdymo ir potencialiems klientams teikiamos informacijos apie būsimus investavimo veiklos rezultatus problematika ir pateiktos rekomendacijos draudikams.

INVESTAVIMO KRYPTIŲ VALDYMO POLITIKA

Visos gyvybės draudimo įmonės Draudimo įstatymo pakeitimų įsigaliojimo metu turėjo patvirtintas investavimo kryptių valdymo politikas. Pažymėtina, kad galiojančiuose teisės aktuose nenustatyti konkretūs reikalavimai dėl investavimo kryptių valdymo politikos turinio ir formos, taip pat nėra visiškai aišku, kas laikytina investavimo kryptių valdymu, todėl draudikai skirtingai suprato ir įgyvendino Draudimo įstatymo reikalavimus. Dvi įmonės laikėsi nuomonės, kad investavimo kryptių nevaldo, todėl investavimo kryptių valdymo politikos visai nepaskelbė arba paskelbė trumpą bendro pobūdžio informaciją.

Draudikų interneto svetainėse paskelbtų investavimo kryptių valdymo politikų ar jų santraukų turinys ir kokybė labai skiriasi. Daugumoje politikų trūksta aiškumo, kokį investicijų valdymo modelį taiko įmonė: pati aktyviai valdo investicijas; investicijų valdymo funkciją perdavė tretiesiems asmenims; investicijų nevaldo, t. y., tik sudaro investicinių fondų sąrašą, iš kurio klientas gali sudaryti savo portfelį. Paminėtina, kad Draudimo įstatyme nustatyta, kad draudikas negali imti investicijų valdymo mokesčio, jei pats investavimo kryptių nevaldo. Tačiau iš įmonių interneto svetainėse pateiktos informacijos dažniausiai nėra aišku, ar jos pačios valdo kryptis, ar ne, todėl klientams gali būti sunku suprasti, ar įmonė turi teisę į investicijų valdymo mokesčius.

Lietuvos banko nuomone, investavimo kryptių valdymo politika yra būtent tas dokumentas, kuriame įmonė turi aiškiai atskleisti investicijų valdymo modelio pobūdį. Jei investicijų valdymas yra perduotas tretiesiems asmenims, turi būti aiškiai nurodyta investicijų valdymo įmonė. Jei įmonė skirtingoms IGD investavimo kryptims ir (arba) produktams taiko skirtingus investicijų valdymo modelius, pavyzdžiui, dalies investavimo kryptių valdymas yra perduotas valdymo įmonei, o kitos investavimo kryptys nėra aktyviai valdomos (t. y. klientui tik siūlomas investicinių fondų sąrašas), tai irgi būtina atskleisti, aiškiai nurodant, kokioms kryptims arba produktams koks investicijų valdymo modelis yra taikomas.

Teigiamas pavyzdys galėtų būti Swedbank Life investavimo kryptių valdymo politika, kurioje aiškiai atskleista, kokių rūšių produktų turi įmonė ir kokius veiksmus atlieka kiekvienu atveju:

SWEDBANK LIFE GYVYBĖS DRAUDIMO INVESTAVIMO KRYPTIŲ VALDYMO POLITIKOS IŠTRAUKA

- Laisvai pasirenkami produktai – tai produktai, kur investavimo sprendimus dėl investavimo strategijos priima patys klientai. Kiekviena investavimo kryptis apima vieną konkretų investicinį objektą. Investavimo pasiūlymo valdymo tikslais Bendrovė peržiūri laisvai pasirenkamų produktų aktyvų investavimo objektų sąrašą, kad jis būtų pakankamai platus ir apimtų investavimo sritis, iš kurių klientai galėtų formuoti įvairius portfelius pagal savo rizikos profilį, tuo pačiu išlaikydami portfelius pakankamai kompaktiškus, kad klientams jie būtų aiškūs ir suprantami ir kad draudikas galėtų juos lengvai valdyti.
- Privataus portfelio produktas – tai produktas apimantis kelias investavimo strategijas, kurias valdo draudimo įmonė, perdavusi šios paslaugos teikimą Swedbank Investeerimisfondid AS (toliau – SIF).

Klientai gali pasirinkti strategijas ir jas keisti. Strategijas aktyviai valdo SIF. Strategijas sudaro keli investiciniai objektai. Investavimo pasiūlymo valdymo tikslais Bendrovė aktyviai stebi, atsižvelgiant į rinkos pokyčius perbalansuoja ir pakeičia investavimo objektus pagal Privataus portfelio strategijas;

- Gyvenimo ciklo produktai, kuriuos valdo Bendrovė – galimi investavimo objektai ir jų pasikeitimai nurodomi sutarties sąlygose ir klientas pats keisti investavimo kryptį negali. Sudarius sutartį su garantija, investavimo strategija individualiai pritaikoma pagal kliento poreikius bei pasirenkamas kaupimo laikotarpis. Sutarties laikotarpio pradžioje prisiimama didesnė rizika, investuojant į akcijų fondą (aukšto rizikos lygio). Tada investicinė rizika laipsniškai mažinama, dalį investicijos perinvestuojant į obligacijų fondą (žemesnio rizikos lygio). Akcijų ir obligacijų fondų paskirstymo, kuris laikui bėgant keičiasi, tikslas yra optimaliai subalansuoti investicinę riziką ir numatomą pelningumą, atsižvelgiant į konkrečių sutarčių trukmę. Investavimo pasiūlymo valdymo tikslais Bendrovė aktyviai stebi pasirinktus konkrečių rizikos klasių gyvenimo ciklo produktų investavimo objektus, juos pakeičia, jeigu jų rodikliai yra nepatenkinami arba jeigu randamas kitas investavimo objektas, kuris laikomas geresniu.

Tobulintinu pavyzdžiu gali būti laikoma investavimo kryptų valdymo politika, kurioje yra nutylima, kad investicijų valdymas yra perduotas tretiesiems asmenims. Pavyzdžiui, Bonum Publicum politikoje nurodoma, kad investicijų valdymas gali būti perduotas tretiesiems asmenims. Tačiau toliau investicijų valdytojų atliekamos funkcijos aprašomos kaip įmonės vykdoma veikla. Kaip tobulintinas paminėtinas ir PZU GD pavyzdys. Nors įmonė atskleidė, kad investicijų valdymas yra perduotas, ir nurodė investicijas valdančių įmonių pavadinimus, tačiau politikoje aprašė tik investicijų valdytojų veiksmus ir atsakomybes. Manome, kad draudimo įmonė turi aiškiai atskleisti savo, kaip kryptų savininko, funkcijas ir atsakomybes (pavyzdžiui, strategijos nustatymas, rezultatų stebėjimas ir pan.). Trečiųjų asmenų atliekamų funkcijų ir vidaus tvarkų, ypač tų, kurioms draudimo įmonė negali daryti įtakos (pavyzdžiui, investicijų valdytojo sprendimų priėmimo procesas), aprašymas neturėtų atstoti pačių draudimo įmonių funkcijų ir atsakomybių atskleidimo. Draudimo įmonės turi aiškiai atskleisti, kokį vaidmenį jos atlieka valdant investicijas.

Investavimo kryptų valdymo politika turi atskleisti ir pagrindinius investavimo objektų atrankos kriterijus, investavimo objektų bei jų rezultatų stebėseną. Ši informacija gana aiškiai yra atskleista Mandatum Life, Aviva, Swedbank Life politikose. PZU GD, Bonum Publicum ir SEB Life politikose atskleista tik dalis nurodytos informacijos. Compensa Life ir Ergo Life, nors ir turi nustatytus investavimo objektų atrankos kriterijus, investavimų objektų bei jų rezultatų stebėsenos procesą, tačiau šios informacijos viešai neatskleidžia.

Siekiant nedubliuoti skirtinguose dokumentuose atskleistos informacijos ir padėti klientui surasti visą informaciją apie kryptis ir jų valdymą vienoje vietoje, investavimo kryptų valdymo politikoje gali būti pateiktos aktyvios nuorodos į kitus viešus įmonės dokumentus (SEB Life, PZU GD), pavyzdžiui:

SEB Life INVESTAVIMO KRYPTŲ VALDymo POLITIKOS IŠTRAUKA

Informaciją apie investicinio produkto pobūdį, riziką, sąnaudas, galimą pelną bei nuostolius ir padėti palyginti su kitomis investavimo kryptimis, pateikiame Pagrindinės informacijos dokumente, kuriuos galite rasti www.seb.lt/PID.

Vadovaudamiesi Draudimo įstatymo 90⁴ straipsnio nuostatomis, draudikai privalo ne tik nustatyti ir įgyvendinti investavimo kryptų valdymo politiką, bet ir nuolat stebėti ir analizuoti, ar ji yra veiksminga. **Visos įmonės yra numačiusios investavimo kryptų valdymo politikos kasmetinę peržiūrą, tačiau vertinimo kriterijai dažnai nėra numatyti** (Bonum Publicum, Mandatum Life, PZU GD). Dalis įmonių (Compensa Life,

ERGO Life, SEB Life, Swedbank Life) aprašydamos veiksmingumo vertinimo kriterijus aprašo arba pateikia nuorodą į investicinių priemonių rezultatų vertinimo kriterijus. Tik Aviva Lietuva yra nustačiusi kriterijus, susijusius su investicijų valdymo procedūrų efektyvumo vertinimu. Pavyzdžiui, atliekama naudojamų rizikos rodiklių analizė, vertinamas jų aktualumas ir tinkamumas, nustatyti interesų konfliktų atvejai. Lietuvos banko nuomone, politikos veiksmingumo vertinimas turėtų apimti ne konkrečių investicinių priemonių, bet įmonėje nustatytų investicijų valdymo procedūrų, įskaitant investicinių priemonių atranką, stebėseną ir peržiūrą, efektyvumo vertinimą, turint tikslą pasiekti draudėjui, apdraustajam arba naudos gavėjui geriausią rezultatą.

REKOMENDACIJOS DRAUDIKAMS

1. Visos gyvybės draudimo įmonės, teikiančios IGD paslaugas, turėtų viešai skelbti investavimo kryptių valdymo politiką.
2. Paskelbtoje investavimo kryptių valdymo politikoje ar jos santraukoje turėtų būti atskleista:
 - investicijų valdymo modelis (ar įmonė pati aktyviai valdo investicijas, ar investicijų valdymas yra perduotas tretiesiems asmenims ir pan.);
 - investicinių priemonių atrankos principai;
 - investavimo kryptių ir jų rezultatų stebėsenos principai;
 - sprendimų priėmimo principai.
3. Investavimo kryptių valdymo politikos veiksmingumo vertinimas turėtų apimti investicijų valdymo procedūrų, įskaitant investicinių priemonių atranką, stebėseną ir peržiūrą, efektyvumo vertinimą.

INVESTAVIMO KRYPTIŲ VALDYMAS

Šiuo metu gyvybės draudimo rinkoje egzistuoja du investicijų valdymo modeliai ar jų variantai:

- draudimo įmonė vykdo tik investicinių fondų, kurie yra siūlomi IGD draudėjams, atranką (investavimo kryptį sudaro vienas investicinis fondas);
- draudimo įmonė pati valdo investavimo kryptis arba investicijų valdymas yra perduotas valdymo įmonei.

Kadangi skirtingų investavimo kryptių valdymo modelių atveju investavimo kryptių valdymas labai skiriasi, toliau šie investavimo modeliai bus analizuojami atskirai.

INVESTAVIMO KRYPTIS APIMA VIENĄ KONKRETŲ INVESTICINIŲ FONDAŲ

Šis investicijų valdymo modelis yra labiausiai paplitęs gyvybės draudimo rinkoje. Tokį modelį visiems ar daliai draudimo produktų taiko 6 iš 8 gyvybės draudikų:

- SEB Life;
- Compensa Life;
- ERGO Life;
- Swedbank Life (nebeplatinami draudimo produktai „Investicinis gyvybės draudimas“, „Investicinių fondų portfelis“ ir kt.; gyvenimo ciklo IGD produktai, kiek tai susiję su konkrečiais investavimo objektais);
- Bonum Publicum (visos kryptys, išskyrus Valdomą konservatyvią obligacijų kryptį, Valdomą mišrią obligacijų akcijų kryptį, Valdomą agresyvią akcijų kryptį ir Gyvenimo ciklo 2040 kryptį);
- Mandatum Life (nebeplatinamos investavimo kryptys, kurių lėšos investuotos į Danske grupės valdomus fondus).

INVESTAVIMO OBJEKTO – INVESTICINIO FONDO – ATRANKA

Išanalizavus draudimo įmonių pateiktą informaciją darytina išvada, kad įmonių, taikančių šį investavimo modelį, **investicijų valdymas iš esmės apima tik investicinių fondų atranką bei fondų rezultatų stebėseną**. Siekdamas investicinių fondų įtraukti į klientams siūlomų investavimo kryptių sąrašą, įmonės taiko šiuos pagrindinius kriterijus:

- investicinio fondo valdymo įmonės dydis, darbuotojų patirtis, paslaugų lygis (Compensa Life, SEB Life, Bonum Publicum);
- investicinio fondo valdymo įmonės gera reputacija (Swedbank Life, Compensa Life, SEB Life, Bonum Publicum);
- investicinio fondo valdymo įmonės įrodymais pagrįsta prekybos patirtis, t. y. neturi būti kilusių jokių problemų (pateikta skundų), susijusių su jos vykdomu fondų investicinių vienetų pirkimu ir (arba) pardavimu (Swedbank Life, Compensa Life);
- investicinio fondo valdymo įmonės įrodymais pagrįsta gero informavimo patirtis, t. y. turima informacija apie fondų valdymo įmonės veiksmus turi atitikti draudimo įmonės poreikius (Swedbank Life, Compensa Life);
- investicinio fondo valdymo įmonės įrodymais pagrįsta kainų pateikimo patirtis, t. y. visada reguliariai ir laiku pateikiamos investicinių fondų vienetų kainos ar ETF rinkos uždarymo kainos (Swedbank Life, Compensa Life);
- fondo dydis. Fondas turi būti reikiamo dydžio, siekiant užtikrinti, kad draudimo įmonės dalis fonde būtų pakankamai nedidelė ir dėl galimos draudimo įmonės prekybos fondui nekiltų likvidumo ar kitokių problemų (Swedbank Life, SEB Life, ERGO Life, Bonum Publicum, Compensa Life);
- fondo istorija bei istorinė graža (Swedbank Life, Compensa Life, SEB Life, ERGO Life, Bonum Publicum);
- fondo reitingas (Compensa Life, ERGO Life, SEB Life);
- fondo valiuta, jei ne EUR, ar valiutos rizika yra apdrausta (Swedbank Life, SEB Life, ERGO Life);
- fondo tipas, pavyzdžiui, kaupiamojo tipo, be dividendų išmokėjimo (Swedbank Life, SEB Life, ERGO Life);
- fondo mokesčiai (SEB Life, ERGO Life, Bonum Publicum, Compensa Life);
- fondo akcijų klasė (Swedbank Life, SEB Life, ERGO Life).

Draudimo įmonės vertina ir kitus aspektus, kurie tam tikrais atvejais leidžia optimizuoti investicijų valdymo procesus, tačiau gali kelti potencialią interesų konfliktų riziką, kad esant tam tikrom sąlygom bus atrinktas labiau draudimo įmonės, o ne klientų poreikius atitinkantis investavimo sprendimas. Pavyzdžiui, Compensa Life, vertindama fondų valdymo įmonės ir (arba) fondo valdytojo tinkamumą, atsižvelgia ir į bendradarbiavimo naudingumo aspektus įmonei. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad tarptautinėms įmonių grupėms priklausantys draudikai IGD lėšas aktyviai investuoja į įmonių grupės valdomus kolektyvinio investavimo subjektus (toliau – KIS), pavyzdžiui, SEB Life atveju įmonių grupės KIS sudaro net 88 proc. visų IGD investicijų į KIS. Lietuvos banko nuomone, įmonės turėtų nustatyti aiškias procedūras, pagal kurias įmonių grupės arba kito įmonių grupei ir (arba) įmonei palankaus valdytojo valdomi fondai galėtų būti pasirenkami tik tuo atveju, jei šie fondai pagal gražos, taikomų mokesčių, kokybės ir kitus įmonės nustatytus objektyvius kriterijus nenusileistų kitų valdytojų valdomiems fondams ir įmonė turėtų turėti aiškių toki pasirenkimą pagrindžiančių įrodymų.

Nors fondų atrankos kriterijus yra nustačiusios beveik visos įmonės, tačiau pats atrankos procesas nėra formalizuotas ir aiškus. Pavyzdžiui, SEB Life turi patvirtintą pavyzdinę kriterijų lentelę, kuria remiantis iš ne mažiau nei trijų atrinktų fondų pasirenkamas geriausias, tačiau nėra aišku, kaip iš visos fondų aibės

atrenkami fondai palyginimui. Swedbank Life nurodė, kad turi investicinių fondų atrankos procesą (iš įmonės kriterijus atitinkančių fondų atrenkami geriausią gražą pasiekę fondai, kurie vėliau yra lyginami pagal kitus rodiklius: alfa rodiklį, beta rodiklį, Šarpo rodiklį, standartinį nuokrypį), tačiau jis nėra formalizuotas. Bonum Publicum ir Compensa Life informacijos apie įmonėse naudojamą investicijų fondų atrankos procesą nepateikė.

Tik ERGO Life turi aiškiai aprašytą investicinių fondų atrankos procesą, kuris apima tiek atrankos žingsnių seką, kuri naudojama atrenkant investicinį fondą, tiek ir kiekviename žingsnyje naudojamus kriterijus bei atskirais atvejais net kriterijų hierarchiją. Dokumentuose yra apibrėžta:

1. kaip iš visos fondų aibės, naudojantis investicijų analizės platforma, automatiškai atrenkami tam tikrus kriterijus atitinkantys fondai;
2. atrinktų fondų palyginimas (naudojami privalomi ir papildomi kriterijai, kokiems kriterijams teikiama pirmenybė).

STEBĖSENA IR VALDYMAS

Pažymėtina, kad draudimo įmonės siekdamas geriausio rezultato klientams turėtų ne tik atrinkti geriausius fondus, bet ir nuolat stebėti jų rezultatus. Tačiau **ne visos įmonės turi nuolatinį stebėjimo procesą**. Pavyzdžiui, Bonum Publicum nurodė, kad investicijų stebėjimo procesą vykdo valdymo įmonė, kuriai perduotas investicijų valdymas, pačios įmonės stebėseną apima tik finansinių duomenų tikrinimus, reikalingus finansinėms ataskaitoms sudaryti. Atkreiptinas dėmesys, kad investicijų valdymo modelio atveju, kai investavimo krypties lėšos investuojamos į vieną pasirinktą investicinį fondą, ne valdymo įmonė priima sprendimą dėl investicinio fondo pasirinkimo, o draudimo įmonė atrenka valdymo įmonės valdomą investicinį fondą, todėl ir stebėsenos funkcijos turi būti vykdomos įmonėje. Kitos įmonės nurodė, kad turi nustatytą periodinį investavimo krypties rezultatų stebėsenos procesą, kuris atliekamas kas ketvirtį (Ergo Life) arba kasmet (Swedbank, Compensa Life, SEB Life).

Vykdamas investavimo krypties rezultatų stebėseną, yra vertinama:

- ar investicinis fondas nuolat atitinka fondų atrankos kriterijus (Ergo Life, Swedbank Life);
- ar fondas atitinka investavimo krypties strategiją (SEB Life, Bonum Publicum);
- ar fondo rezultatai nėra akivaizdžiai blogesni, palyginti su atitinkamais lyginamaisiais indeksais ir analogiškos strategijos fondais (Ergo Life, Compensa Life);
- ar fondo mokesčiai nėra didesni nei kitų analogiškos strategijos fondų (Compensa Life, Swedbank Life);
- ar fondas turi kitos klasės fondą su mažesniais mokesčiais (Ergo Life, SEB Life, Swedbank Life);
- ar fondo dydis ir (arba) likvidumas nėra sumažėjęs (Compensa Life);
- fondo pardavimų apimtis praėjusiais metais (jei ji yra labai nedidelė, platinti fondą yra ekonomiškai nenaudinga) (Ergo Life);
- į fondą investuoto IGD turto vertė (jei ji yra labai nedidelė, turėti fondą yra ekonomiškai nenaudinga) (Ergo Life, Swedbank Life, SEB Life).

Paminėtina, **kad atskirais atvejais** (Bonum Publicum) **stebima tik fondų atitiktis nustatytai investavimo strategijai, o fondo rezultatai net nėra periodiškai vertinami**. Kitų įmonių atveju (ERGO Life, Compensa Life, Swedbank Life) rezultatų analizė nors ir yra numatyta, tačiau nėra apibrėžta, kas yra „akivaizdžiai blogas“ rezultatas ir koku atveju įmonė turėtų svarstyti fondo keitimą. Įmonių ilgametė praktika yra tokia, kad investicinių fondų keitimai yra itin reti ir sąlygoti labiau trečiųjų šalių inicijuotų pakeitimų (fondų uždarymo, jungimo ar pan.) ar investavimo krypties sąrašo optimizavimo (uždaromos mažos, nepopuliarios

kryptys). Nors, atsižvelgiant į ilgalaikius investavimo tikslus, dažnas investicinių fondų keitimas ne visada gali turėti naudos klientui, taip pat geresni praeities rezultatai negarantuoja ateities, vis dėlto, Lietuvos banko nuomone, draudimo įmonės turėtų skirti didesnę dėmesį investavimo krypties rezultatų stebėsenai ir imtis atitinkamų veiksmų, jei rezultatai neatitinka nustatytų kriterijų. Pakankamai ilgą laikotarpį draudiko nustatytų kriterijų neatitinkantys investiciniai fondai turėtų būti keičiami arba draudikas turėtų imtis kitų būtinų veiksmų situacijai keisti (pvz., aktyviai siūlyti klientams keisti turimą investavimo kryptį, paaiškinant galimas rizikas ir pasekmes, jei tai nebus atlikta).

Paminėtina, kad reikšmingai pasikeitus politinei situacijai atskirose šalyse ar situacijai finansų rinkose investavimo krypties rizikos lygis gali keistis. Todėl IGD investavimo krypties nuolatiniu stebėjimu taip pat turėtų būti siekiama įvertinti, ar investavimo krypties investavimo tikslai, rizikos lygis ir numatomi rezultatai atitinka klientams pateiktą informaciją. Tam reikėtų nuolat vertinti investavimo krypties rezultatus tiek absoliučiaisiais skaičiais, tiek santykiniais, atsižvelgiant į tinkamus ir reikšmingus rinkos indeksus ir (arba) lyginamuosius indeksus ir nurodytus investavimo tikslus.

REKOMENDACIJOS DRAUDIKAMS

1. Draudimo įmonės turėtų ne tik nustatyti investicinių fondų atrankos kriterijus, bet ir apibrėžti investicinių fondų atrankos procesą. Įmonės nustatytas atrankos procesas turėtų užtikrinti, kad būtų atrinktas geriausias įmanomas investicinis fondas.
2. Rekomenduotina nustatyti aiškias procedūras, kad įmonių grupės arba kito įmonių grupei ir (arba) įmonei palankaus valdytojo valdomi fondai gali būti pasirenkami tik tuo atveju, jei šie fondai pagal gražos, taikomų mokesčių, kokybės ir kitus įmonės nustatytus objektyvius kriterijus nenusileidžia kitų valdytojų valdomiems fondams ir įmonė turi aiškių tokių pasirinkimą pagrindžiančių įrodymų.
3. Draudimo įmonėse turėtų būti nustatytas reguliarus investavimo krypties rezultatų stebėsenos procesas, kuris apimtų bent draudėjams siūlomų investicinių fondų patikimumo, taikomų mokesčių, gražos ir rizikos analizę.
4. Draudimo įmonės turėtų apibrėžti veiksmus, kurių bus imamasi, jei investavimo krypties rezultatai neatitinka įmonės nustatytų kriterijų. Rekomenduotina nustatyti ne tik rizikos rodiklius ir (arba) limitus, kuriuos pažeidus turėtų būti imamasi tam tikrų veiksmų (pvz., svarstoma dėl investicinio fondo keitimo), bet ir toleruotiną rodiklių (limitų) neatitikimo laikotarpį.

ĮMONĖ PATI VALDO INVESTAVIMO KRYPTIS ARBA INVESTICIJŲ VALDYMAS YRA PERDUOTAS VALDYMO ĮMONEI

Šį investicijų valdymo modelį visoms ar daliai investavimo krypties taiko 5 iš 8 gyvybės draudimo įmonių. Aviva Lietuva pati valdo investavimo kryptis, kitos keturios įmonės investicijų valdymą yra perdavusios trečiosioms šalims:

1. PZU GD investavimo krypties valdymas yra perduotas UAB „INVL Asset Management“ ir UAB „Orion Asset Management“;
2. Bonum Publicum Gyvenimo ciklo 2040 investavimo krypties valdymas yra perduotas UAB „INVL Asset Management“, Valdomos konservatyvios obligacijų krypties, Valdomos mišrios obligacijų akcijų krypties ir Valdomos agresyvios akcijų krypties valdymas yra perduotas AB Šiaulių bankui;
3. Swedbank Life draudimo produkto „Privatus portfelis“ investavimo krypties valdymas yra perduotas grupės įmonei „Swedbank Investeerimisfondid AS“;
4. Mandatum Life investavimo krypties valdymas yra perduotas grupės įmonei „Mandatum Life Investment Services Ltd.“

Aviva Lietuva IGD investavimo kryptių lėšas paprastai investuoja į vyriausybės skolos vertybinius popierius ir KIS vienetus. Investavimo procesas yra gerai dokumentuotas. Įmonė yra nustačiusi investavimo objektų atrankos kriterijus, jų stebėsenos, sprendimų priėmimo procesus, kontrolės ir rizikos valdymo procedūras. Pagal grupės metodiką investicinių fondų atranka vykdoma naudojantis *Bloomberg* sistema pagal įmonės nusistatytus kriterijus. Šiuo būdu kasmet sudaromas ir (arba) peržiūrimas investicinių fondų sąrašas, kuriuo vadovaujama formuojant investavimo kryptių portfelius iki kitos fondų atrankos. Ši tvarka atrodo apdairi ir užtikrinanti geriausių fondų atranką. Tačiau įmonės valdomų IGD lėšų analizė rodo, kad įmonė investuoja tik į 4 valdymo įmonių investicinius fondus, viena iš jų priklauso Aviva grupei. Nedidelis bendradarbiavimo partnerių skaičius dažnai leidžia įmonėms optimizuoti investicijų valdymo procesus bei atskirais atvejais mažinti įmonės sąnaudas, tačiau gali kelti potencialią interesų konfliktų riziką.

Swedbank Life ir Mandatum Life Lietuvoje veikia kaip filialai, o pačios įmonės veikia visose Baltijos šalyse (Swedbank Life) ar Baltijos šalyse ir Suomijoje (Mandatum Life). Vadovaujantis abiejų grupių politika investavimo kryptys (krepšeliai) yra kuriami įmonės lygiu ne tik Lietuvos rinkai, bet visai Baltijos (Swedbank Life) ar Baltijos ir Suomijos rinkai (Mandatum Life). Taip pat visos įmonės mastu yra priimami sprendimai perduoti investicijų valdymą specializuotai grupės įmonei. Investicijų valdymas vykdomas vadovaujantis pasirašyta investicijų valdymo sutartimi. Vadovaujantis įmonių pateikta informacija ir dokumentais įmonės turi investavimo kryptių valdymo procesą, kuris galioja visai įmonei, o ne tik filialui. Investavimo kryptių stebėseną taip pat atliekama visos įmonės lygiu. Filialai pateikė *high-level* grupės dokumentus dėl investicijų valdymo bei filialams taikomas tvarkas, taip pat atskirų procesų aprašymus, tačiau išsamesnės informacijos filialo lygiu neturi, nes šios funkcijos filialo lygiu ir neatliekamos.

Bonum Publicum ir PZU GD atveju draudimo įmonės nustato investavimo kryptių strategiją, o taktinius sprendimus dėl konkrečių investavimo objektų pirkimo (pardavimo) priima trečioji šalis, kuriai yra perduotas investicijų valdymas. Nors pačios draudimo įmonės konkrečių investavimo objektų nerenka, galutinė atsakomybė už investavimo kryptių valdymą tenka joms. Investicijų valdymo įmonė šiuo atveju tėra tik subjektas, kuriam perduota investavimo krypties valdymo funkcija ir kuris turi įgyvendinti draudiko nustatytą investavimo kryptių valdymo politiką. Taigi draudimo įmonėms būtina vykdyti investicijų valdymo stebėseną ir kontrolę. Peržiūrėjus įmonių pateiktus dokumentus, darytina išvada, kad trečiųjų šalių veiklos ir investavimo kryptių rezultatų stebėseną yra vykdoma. Įmonės savo atsakymuose nurodė, kad atlieka:

- kryptių portfeliuose turimų investicinių fondų analizę (PZU GD);
- portfeliuose turimų finansinių priemonių rizikos ir gražos įvertinimą (PZU GD);
- portfelių atitikties nustatytiems rizikos profiliui ir investavimo strategijai analizę (PZU GD);
- kryptių turto atitikties Investicinio gyvybės draudimo turto sudėties ir diversifikavimo taisyklėse nustatytiems reikalavimams analizę (Bonum Publicum);
- GAV ataskaitų analizę (Bonum Publicum, PZU GD);
- valdymo įmonės pateiktų išlaidų analizę (PZU GD).

Pagal sutartis su investicijų valdytojais draudimo įmonės gauna ir nemažai kitų duomenų, kuriuos būtų galima panaudoti vertinant investicijų valdymo kokybę. Tačiau pažymėtina, kad, nors įmonių atsakymuose nurodoma, kad draudimo įmonės periodiškai atlieka investavimo kryptių ir (arba) jas sudarančių investicinių priemonių analizę, jų rizikos ir gražos įvertinimą, didžioji dalis šios informacijos yra gaunama iš valdymo įmonės. Pačiose draudimo įmonėse dažnai trūksta kompetencijos kritiškai vertinti patiktų valdyti IGD kryptių valdymo kokybę. Vadovaujantis įmonių pateiktais vidaus dokumentais (įsakymais, vidaus dokumentais) investicijų valdymo kokybė labiau yra vertinama pagal kitus kriterijus: investicijų valdytojo teikiamų ataskaitų kokybę, galimybę gauti papildomų paslaugų ar pagalbą investavimo klausimais (mokymus ir pan.). Ši praktika vertintina kaip tobulintina, įmonės turi ne tik stebėti, bet ir kritiškai vertinti investicijų valdymo paslaugos kokybę.

Perdavus investicijų valdymą trečiajai šaliai egzistuoja rizika, kad investicijų valdytojas gali veikti ne draudėjų interesais, bet siekti didinti savo pelną, investuodamas, pavyzdžiui, į savo įmonės valdomus fondus. Kaip teigiama vertintina PZU GD praktika, kai yra nustatyti valdymo įmonių valdomų fondų investicijų į investavimo kryptių portfelius limitai bei papildomi tokių investicijų vertinimo kriterijai.

REKOMENDACIJOS DRAUDIKAMS

1. Įmonės turėtų stiprinti trečiųjų šalių investicijų valdymo kontrolę: kritiškai vertinti iš investicijų valdymo įmonių gaunamą informaciją, stebėti ir kritiškai vertinti investicijas į valdymo įmonių valdomus fondus.
2. Vertindamos investicijų valdymo įmonių paslaugų kokybę draudimo įmonės turėtų atsižvelgti į pasiektus investavimo kryptių rezultatus, investicijų portfelio atitiktį draudiko nustatytai investavimo strategijai, limitų pažeidimus ir pan. Kriterijai, nesusiję su investicijų valdytojų kuriamą nauda draudėjui, neturėtų būti naudojami.
3. Draudimo įmonės nustatytas investavimo objektų atrankos procesas turėtų užtikrinti, kad būtų atrinktas geriausias įmanomas investavimo objektas draudėjui. Rekomenduotina nustatyti aiškias procedūras, kad įmonių grupės arba kito įmonių grupei ir (arba) įmonei palankaus valdytojo valdomi fondai gali būti pasirenkami tik tuo atveju, jei šie fondai pagal gražos, taikomų mokesčių, kokybės ir kitus įmonės nustatytus objektyvius kriterijus nenusileidžia kitų valdytojų valdomiems fondams ir įmonė turi aiškių tokių pasirinkimą pagrindžiančių įrodymų.

DIDŽIAUSIŲ PAGAL IGD TURTO VERTĘ INVESTAVIMO KRYPTIŲ REZULTATAI

Lietuvos bankas, siekdamas įvertinti ne tik įmonėse taikomas investicijų valdymo procedūras, bet ir galimą jų įtaką investavimo kryptių rezultatams, taip pat analizavo faktiškai pasiektą investavimo kryptių investicijų gražą. Kadangi draudimo įmonių valdomų investavimo kryptių skaičius yra labai didelis, draudimo įmonių buvo paprašyta nurodyti po 2 kiekvienoje rizikingumo kategorijoje (mažos, vidutinės ir aukštos rizikos) didžiausias pagal IGD turto vertę investavimo kryptis¹, kurių rezultatai ir buvo analizuojami, naudojant draudimo įmonių interneto svetainėse skelbiamus investavimo kryptių vieneto vertės pokyčius².

Pastebėtina, kad visi gyvybės draudikai siūlo investavimo kryptis, priskirtinas skirtingoms investavimo strategijoms, turi pasirinkę skirtingus lyginamuosius indeksus (angl. *benchmark*), todėl net tai pačiai rizikingumo kategorijai priskirtinų investicinių fondų rezultatų palyginimas tarpusavyje nėra teisingas. Siekiant išspręsti šią problemą, buvo lygintos ne tik kryptių gražos, bet ir jų rizika, t. y. standartinis nuokrypis su mėnesiniais pokyčiais.

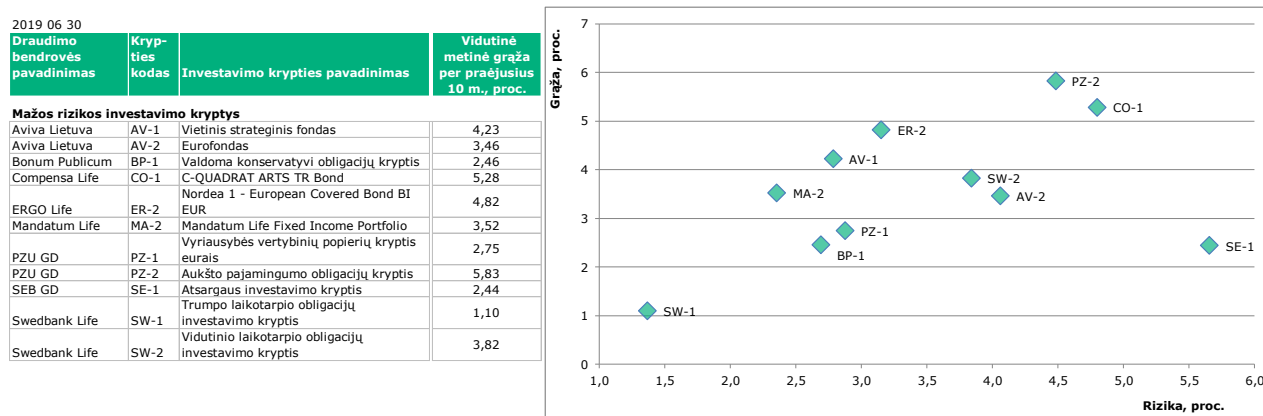
Draudimo įmonių pasiekta investavimo kryptių graža labai skiriasi. Analizuotos mažos rizikos investavimo kryptys per 10 metų (nuo 2009 06 30 iki 2019 06 30) uždirbo nuo 1,1 iki 5,83 proc. gražą. Kaip matyti iš 1 pav., didėjant gražai, taip pat didėja ir draudėjų prisiima investicijų vertės svyravimo rizika. Vis dėlto paminėtina, kad kai kurios kryptys, nors ir prisiima mažesnę riziką, tačiau generuoja didesnę gražą. Pavyzdžiui, ERGO Life Nordea 1 European Covered Bond kryptis prisiima mažesnę riziką, tačiau uždirba didesnę gražą nei Swedbank Life Vidutinio laikotarpio obligacijų investavimo kryptis, Aviva Lietuva Eurofondas ir SEB Life Atsargaus investavimo kryptis, kurių rizika yra didesnė. Paminėtina, kad SEB Life Atsargaus investavimo kryptis prisiimdama didžiausią riziką šioje kategorijoje generuoja vos ne prasčiausią gražą ir

¹ Informacija pagrįsta 2018 m. pabaigos duomenimis. Investavimo kryptių priskyrimas rizikingumo kategorijoms nėra standartizuotas, įmonės naudojo savo veikloje naudojamus apibrėžimus.

² Atsižvelgiant į tai, kad Bonum Publicum taikomi su investicijų valdymu susiję atskaitymai nėra įtraukiami skaičiuojant vieneto vertę (šis mokestis nemažina vieneto vertės), investavimo kryptių vieneto vertės pokyčiai buvo naudojami išskaičiuojant įmonės taikomus su investicijų valdymu susijusius atskaitymus.

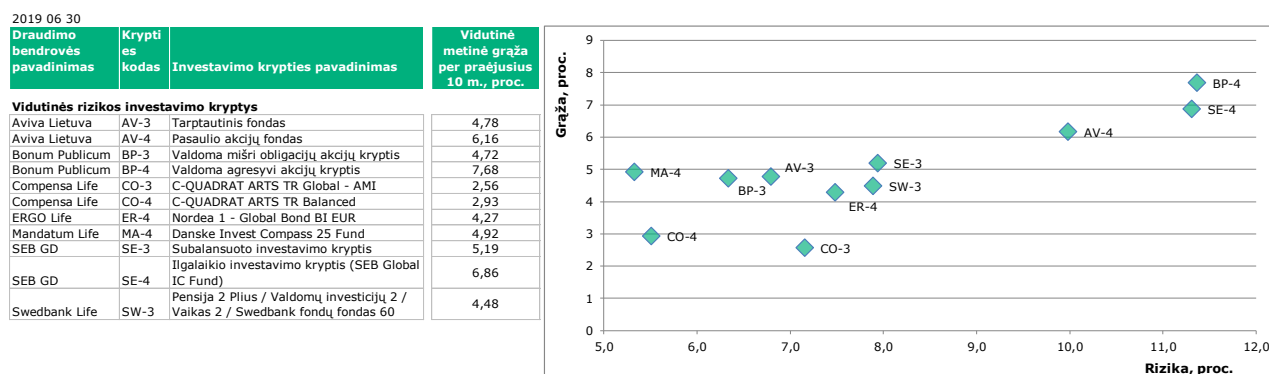
aplenkia tik Swedbank Life Trumpo laikotarpio obligacijų investavimo kryptį, kurios rizika yra keturis kartus mažesnė nei SEB Life Atsargaus investavimo krypties. Vis dėlto paminėtina, kad paskutinis dešimtmetis obligacijų rinkoje buvo neįprastas dėl ilgai užsitęsusių žemų palūkanų normų aplinkos bei kitų makroekonominių, pinigų politikos ir struktūrinių priežasčių, o tai galėjo turėti įtakos skirtingų regionų obligacijų santykinėms gražoms bei atskirų draudikų siūlomų investavimo krypčių rezultatams.

1 pav. Mažos rizikos investavimo krypčių rizikos ir gražos palyginimas



Vidutinės rizikos investavimo krypčių graža yra didesnė – nuo 2,56 iki 7,68 proc., tačiau ir rizika yra didesnė. Vis dėlto pažymėtina, kad ne visada didesnė rizika atneša didesnę gražą. Kaip matyti iš 1 ir 2 pav., mažesnės rizikos PZU GD Aukšto pajamingumo obligacijų ir Compensa Life C-Quadrat Arts TR Bond kryptys (1 pav.) uždirbo didesnę gražą nei didžioji dauguma 2 pav. pavaizduotų krypčių. Aukštesnę gražą uždirbo tik daugiau nei dukart didesnę riziką prisiimančios Aviva Lietuva Pasaulio akcijų fondas, SEB Life Ilgalaikio investavimo kryptis ir Bonum Publicum Valdoma agresyvi akcijų kryptis.

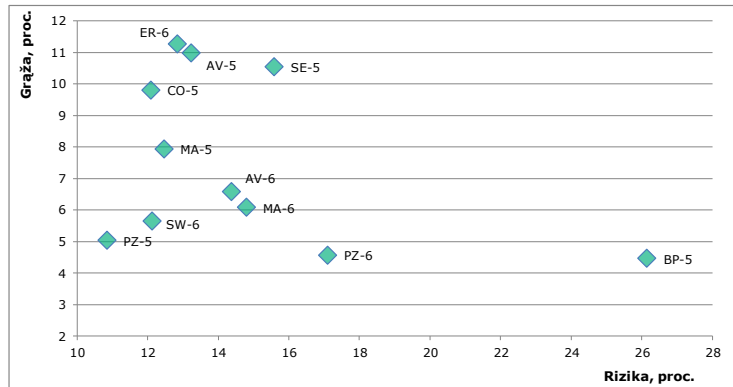
2 pav. Vidutinės rizikos investavimo krypčių rizikos ir gražos palyginimas



Aukštos rizikos investavimo kryptys uždirbo nuo 4,46 iki 11,27 proc. metinę gražą. Kaip matyti iš 3 pav., didžiausią gražą uždirbo ERGO Life Europos besivystančių rinkų akcijų kryptis. Blogiausią rezultatą parodė rizikingiausias, į vieną geografinį regioną investuojančios Bonum Publicum NVS akcijų ir PZU GD BRIK akcijų kryptys.

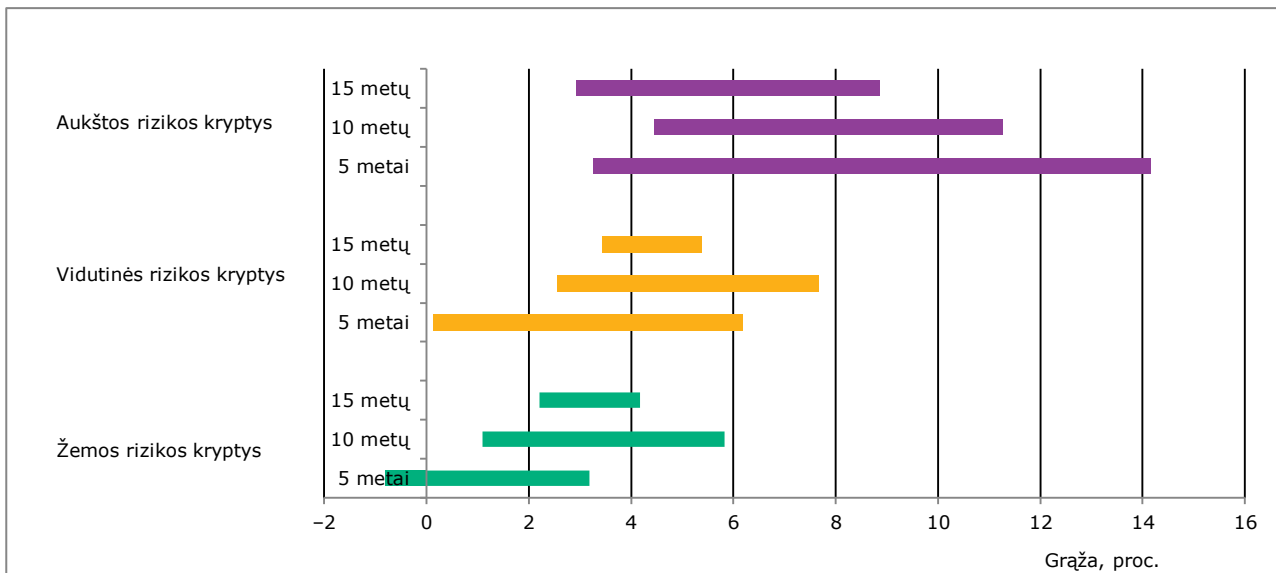
3 pav. Aukštos rizikos investavimo kryptių rizikos ir grąžos palyginimas

Draudimo bendrovės pavadinimas	Krypties kodas	Investavimo krypties pavadinimas	Vidutinė metinė grąža per praėjusius 10 m., proc.
Aukštos rizikos investavimo kryptys			
Aviva Lietuva	AV-5	Siaurės Amerikos akcijų fondas	10,98
Aviva Lietuva	AV-6	Europos akcijų fondas	6,57
Bonum Publicum	BP-5	NVS akcijų kryptis	4,46
Compensa Life	CO-5	Alfred Berg Active Focus Fund	9,79
ERGO Life	ER-6	Europos besivystančių rinkų akcijų	11,27
Mandatam Life	MA-5	Danske Invest Compass Equity Fund	7,94
Mandatam Life	MA-6	Danske Invest Emerging Markets Equity	6,07
PZU GD	PZ-5	Globalaus pasaulio akcijų kryptis	5,02
PZU GD	PZ-6	BRİK akcijų kryptis	4,56
SEB GD	SE-5	Siaurės Europos akcijų kryptis (SEB Sustainability Nordic Fund)	10,53
Swedbank Life	SW-6	Pensija 3 Plus / Valdomų investicijų 3 / Vaikas 3 / Swedbank fondų fondas 100	5,64



Kaip matyti iš 4 pav., kuo trumpesnis investavimo laikotarpis, tuo labiau skiriasi skirtingo rizikingumo kryptių rezultatai. Ilguoju laikotarpiu rezultatai labiau išsilygina, ypač didesnę obligacijų dalį turinčių investavimo kryptių rezultatai. Vertinant 5, 10 ir 15 metų rezultatus, matyti, kad didžiausią akcijų dalį turinčioms (aukštos rizikos) investavimo kryptims ypač palankus buvo paskutinių 5 m. laikotarpis. Obligacijų kryptims – atvirkščiai, dėl vyraujančios žemų palūkanų normų aplinkos paskutinių metų grąža buvo žemesnė nei ilgesnio 10–15 m. laikotarpio. Pastebėtina, kad ilguoju laikotarpiu dalis draudėjų, pasirinkusių konservatyvesnes investavimo strategijas ir prisiėmusių daug mažesnę riziką, uždirbo didesnę investicijų grąžą nei pasirinkusieji aukštos rizikos kryptis su daug didesniais kainos svyravimais. Pavyzdžiui, Aviva Lietuva klientai, pasirinkę konservatyvios strategijos Vietinį strateginį fondą, per 15 m. uždirbo 3,85 proc. vidutinę investavimo grąžą, o PZU GD klientai, pasirinkę rizikingą Globalaus pasaulio akcijų kryptį, per tą patį laikotarpį uždirbo tik 2,94 proc. Abiejų fondų rizikingumas (standartinis nuokrypis) skiriasi daugiau kaip 4 kartus (2,74 % vs 12 %). Vis dėlto paskutiniiais metais, vyraujant žemų palūkanų normų aplinkai, net geriausioms obligacijų kryptims nepavyksta aplenksti akcijų kryptių. Visus rezultatus galima rasti 1 priede.

4 pav. Skirtingų laikotarpių grąžos palyginimas



Nors ne visais atvejais galima rasti tiesioginį ryšį tarp įmonėse įdiegto IGD lėšų investicijų valdymo proceso ir investavimo kryptių rezultatų, vis dėlto tam tikras tendencijas galima pastebėti. Įmonės, neturinčios investavimo objekto keitimo proceso, IGD portfelyje turi kryptių, kurių rezultatai nuolat atsilieka nuo kitų įmonių panašios rizikos investavimo kryptių rezultatų, pavyzdžiui, SEB Life Atsargaus investavimo kryptis, Compensa Life C-QUADRAT ARTS TR Balanced kryptis ir Swedbank Life Pensija 3 Plus, Valdomų investicijų 3,

Vaikas 3 ar Swedbank fondų fondas 100 kryptis³. Lietuvos banko nuomone, tokia praktika, kai draudimo įmonė nesiima veiksmų tais atvejais, kai investavimo kryptių grąža pakankamai ilgą laikotarpį yra žema, visą atsakomybę perkeldama draudėjams, nėra tinkama ir turėtų būti keistina.

Analizuojant draudikų nurodytų populiariausių investavimo kryptių rezultatus, pastebėta, kad aukšto rizikingumo kategorijoje draudimo įmonės nurodė labai aukštos rizikos į vieną geografinį regioną investuojančias investavimo kryptis: NVS akcijų kryptis (Bonum Publicum), Kinijos akcijų kryptis (Bonum Publicum), Nordea 1 – Emerging Stars Equity BI EUR (ERGO Life), BRIK akcijų kryptis (PZU GD). Galiojantys teisės aktai nedraudžia draudimo įmonėms klientams siūlyti aukštesnės rizikos, viename geografiniam regione koncentruotas investicijas. Vis dėlto, atsižvelgiant į tai, kad IGD sutartis turintys klientai paprastai investuoja pasyviai ir nestebi atskirų regionų rizikos, Lietuvos banko nuomone, tokios į vieną specifinį geografinį regioną investuojančios kryptys turėtų būti siūlomos tik gerai investavimo riziką suprantantiems klientams. Kai klientas prisiima tam tikrą rizikos lygį, svarbu užtikrinti, kad rizika jam būtų tinkamai atskleista.

Paminėtina, kad beveik visos gyvybės draudimo įmonės investavimo kryptių rezultatus per pasirinktus laikotarpius skelbia ir savo interneto svetainėse. Tačiau eiliniam vartotojui, neturinčiam su ekonomika ar finansais susijusio išsilavinimo ar darbo patirties, suprasti šiuos rezultatus yra labai sudėtinga. Pavyzdžiui, dalis draudimo įmonių (Bonum Publicum, PZU GD), skelbdamos ilgesnio nei vieno metų laikotarpio investavimo kryptių rezultatus, naudoja tik absoliučiąsias (viso pasirinkto laikotarpio), o ne metines grąžas. Pavyzdžiui, PZU GD Aukšto pajamingumo obligacijų krypties aprašyme nurodo, kad investavimo kryptis per 5 m. uždirbo 11,44 proc. grąžos, kas neprofesionaliajam investuotojui gali pasirodyti kaip įspūdinga grąža, tačiau perskaičius šį rodiklį į metinį, tai sudaro tik 2,19 proc. kas metus. Taip pat nėra aišku, kokie mokesčiai yra įtraukti į vieneto vertės skaičiavimus. Dažniausiai į vieneto vertės skaičiavimus yra įtraukiamas tik investicijų valdymo mokesčiai, tačiau dalis įmonių į vieneto vertę įtraukia tik trečiųjų šalių mokesčius, kurie sudaro tik dalį su investicijų valdymu susijusių mokesčių. Be to, draudimo įmonės taiko daug kitų (taip pat ir iš investuoto turto išskaičiuojamų) mokesčių, apie kuriuos draudimo įmonių skelbiamuose rezultatuose net neužsimenama. Šias problemas numatyta spręsti, Lietuvos banko interneto svetainėje skelbiant standartizuotą informaciją apie skirtingiems IGD produktams taikomus atskaitymus, populiariausių investavimo kryptių rezultatus ir apžvalgą, kurioje bus pateikta IGD produktų atskaitymų ir rezultatų palyginamoji analizė.

REKOMENDACIJOS DRAUDIKAMS

1. Rekomenduotina keisti IGD investavimo kryptių formavimo procesą ir (arba) produktų draudimo sutarties sąlygas, atsisakant praktikos investavimo kryptį prilyginti konkrečiam investiciniam fondui. Draudėjas, sudarydamas draudimo sutartį, pasirinktų tik investavimo strategiją, o už konkretaus investicinio fondo arba fondų parinkimą būtų atsakinga draudimo įmonė.
2. Įmonės turėtų nustatyti aiškias investavimo kryptių rezultatų stebėsenos procedūras bei veiksmus, kurių būtų imamasi, jei investavimo krypties rezultatai neatitiktų įmonės nustatytų kriterijų.
3. Įmonių interneto svetainėse skelbiama informacija apie investavimo kryptių rezultatus turi būti aiški ir neklaidinanti. Skelbiant informaciją apie ilgesnio nei vieno metų laikotarpio investavimo grąžą turėtų būti naudojami ne tik absoliutieji (viso pasirinkto laikotarpio), bet ir metiniai dydžiai.
4. Skelbdamos investavimo kryptių rezultatus įmonės turėtų aiškiai atskleisti, kad ne visi draudimo sutarties atskaitymai yra įtraukti į vieneto vertės skaičiavimus.

³ Swedbank Life Pensija 3 Plus / Valdomų investicijų 3 / Vaikas 3 / Swedbank fondų fondas 100 kryptis nėra siūloma naujiems klientams.

TREČIŲJŲ ASMENŲ TAIKOMI MOKESČIAI

Nagrinėjant IGD investavimo krypties rezultatus, svarbu įvertinti investicinių fondų, į kuriuos nukreipiamos IGD draudėjų lėšos, taikomus mokesčius, kurie mažina realiai uždirbamą investicijų grąžą. Fondams taikomi mokesčiai daugiausia priklauso nuo fondo pasirinktos investavimo strategijos, t. y. aktyvaus ar pasyvaus investicijų valdymo. Aktyvus investicijų valdymas siekia maksimalios investicijų grąžos, kuri viršytų rinkos vidurkį arba indeksą. Investicijų valdytojai nuolat analizuoja situaciją rinkoje, ieško geriausių, didžiausią potencialą turinčių vertybinių popierių, vykdo aktyvią prekybą. Tam reikia didesnių valdytojų žinių ir įgūdžių, kartu ir didesnio atlygio už jų darbą, o tai lemia didesnius mokesčius bei išlaidas investuotojams. Pasyvios investavimo strategijos fondų atveju akcijų pasirinkimą lemia indeksas, kuris sekamas, todėl dažniausiai jų mokesčiai yra gerokai mažesni nei aktyvios strategijos fondų. Nemažai tarptautinių tyrimų parodė, kad aktyvus investavimas tik tam tikrais periodais aplenkia pasyvų investavimą, tačiau ilguoju laikotarpiu, įvertinus visas sąnaudas, jam pralaimi.

ESMA tyrimo⁴ rezultatai atskleidė, kad aktyviai valdomų akcijų KIS 2009–2019 m. agreguoti neto rezultatai buvo prastesni tiek už pasyviai valdomų KIS ir ETF rezultatus, tiek už lyginamojo indekso rezultatus, o didžiausią įtaką veiklos rezultatams turėjo einamosios išlaidos. Tik geriausi 25 proc. aktyviai valdomų akcijų KIS tiek neto, tiek bruto veiklos rezultatai pralenkė pasyviai valdomus KIS ir lyginamuosius indeksus. Tačiau 25 proc. geriausiai valdomų akcijų KIS grupė skirtingais laikotarpiais keičiasi, todėl investuotojai turi tik ribotą galimybę pasirinkti nuosekliai pranašesnius aktyviai valdomus akcijų KIS.

Išanalizavus investicinių fondų, į kuriuos yra investuotos IGD lėšos, investavimo strategijas, nustatyta, kad tik pusė draudimo įmonių investuoja į pasyvios strategijos ETF ar kitus fondus (žr. 1 lentelę).

1 lentelė. Pasyvaus investavimo KIS turto dalis bendrame IGD KIS portfelyje

Draudimo įmonė	Pasyvaus investavimo KIS turto dalis bendrame IGD KIS portfelyje, proc.
Aviva Lietuva	0
Bonum Publicum	35
Compensa Life	0
ERGO Life	4 ⁵
Mandatum Life	5 ⁶
PZU GD	71
SEB Life	0
Swedbank Life	32

Investicinių fondų, į kuriuos yra investuotos IGD draudėjų lėšos, taikomų mokesčių analizė atskleidžia, kad pasyvios investavimo strategijos fondų mokesčiai dažniausiai yra gerokai mažesni nei aktyvios investavimo strategijos fondų. Kaip matyti iš 5 pav., KIS bendrų išlaidų (visi KIS taikomi mokesčiai ir išlaidos, išskyrus sandorių išlaidas) dydžiai pasyvios strategijos fondų atveju daugiau nei perpus mažesni nei aktyvios strategijos investicinių fondų⁷.

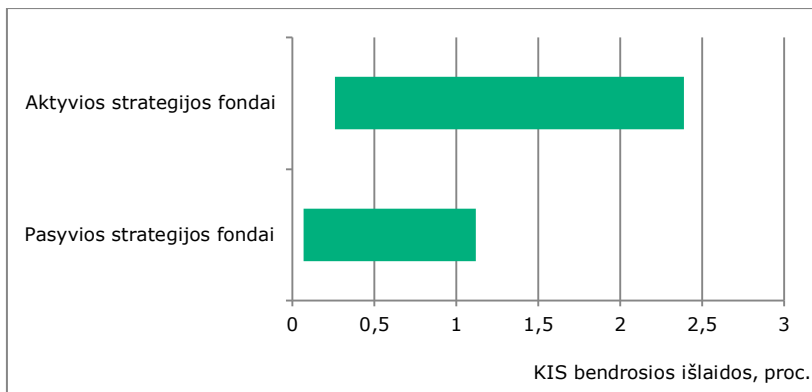
⁴ *Net performance of active and passive equity UCITS*, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-883_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2019.pdf#page=59.

⁵ ERGO Life IGD portfelis apima ir Latvijos filialo IGD portfelį.

⁶ Mandatum Life sudarytas investavimo krepšelis vertintas kaip KIS.

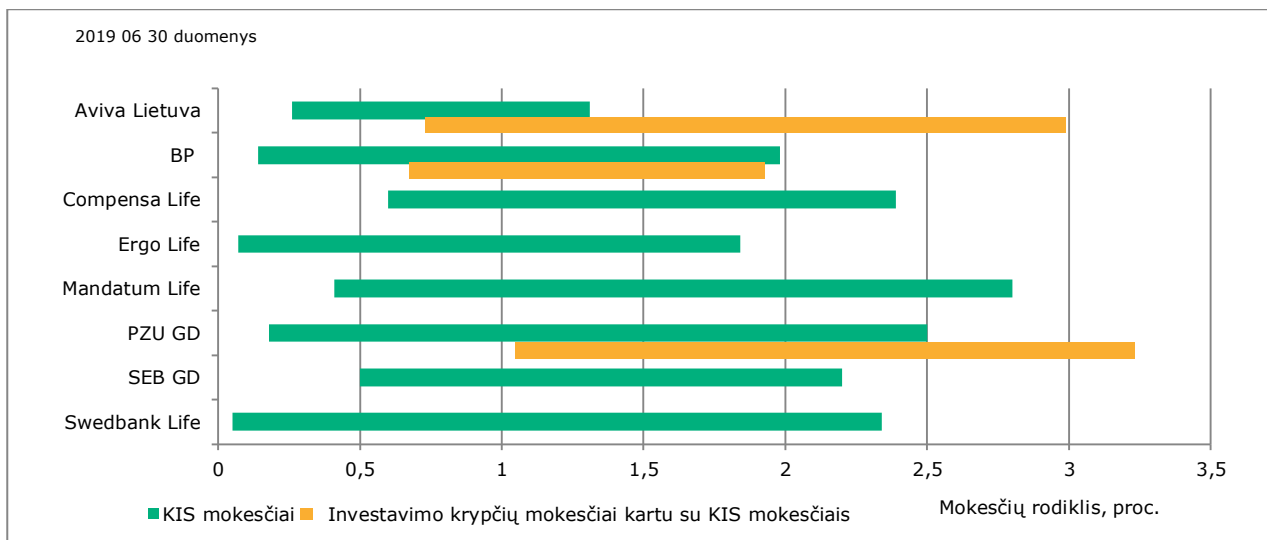
⁷ Siekiant neiškreipti skirtingų investavimo strategijų bendrųjų išlaidų, į palyginimą UAB „Orion Asset Management“ valdomo pasyvios investavimo strategijos OMX Baltic Benchmark Fund bendrosios išlaidos nebuvo įtrauktos, nes dėl mažo fondo dydžio patiriamos bendrosios išlaidos yra santykinai didelės.

5 pav. KIS, į kuriuos investuotos IGD turto lėšos, taikomi skirtingų investavimo strategijų mokesčiai⁸



Vertinant investicinių fondų, į kuriuos investuotos IGD draudėjų lėšos, taikomus mokesčius pagal draudimo įmones (6 pav.) matyti, kad, nors dalies įmonių IGD investicijas sudaro ir ETF ar kiti sąlyginai pigūs fondai, visos įmonės IGD lėšas investuoja ir į gerokai brangesnius fondus. 7 iš 8 įmonių turi KIS, kurių bendrosios išlaidos viršija 1,8 proc., 5 iš 8 – 2,1 proc. Tačiau pažymėtina, kad investicinių fondų bendrosios išlaidos ne visais atvejais atspindi visus draudėjams tenkančius su investicijų valdymu susijusius mokesčius. Įmonės, pačios valdančios investicijų portfelius ar investicijų valdymą perdavusios tretiesiems asmenims, visiems ar daliai produktų taip pat taiko ir įmonės nustatytą su investicijų valdymu susijusį mokestį. Aviva Lietuva atveju jis sudaro nuo 0,6 iki 1,95 proc. priklausomai nuo investavimo krypties, Bonum Publicum – nuo 0,18 iki 1,26 proc., PZU GD – nuo 0,75 iki 1,2 proc., taigi šių įmonių kai kurioms investavimo kryptims taikomų mokesčių, susijusių su investicijų valdymu, bendra suma yra vos ne didžiausia, palyginti su kitomis įmonėmis. Paminėtina, kad įmonės taiko daug kitų, tiesiogiai su investicijų valdymu nesusijusių, tačiau investuotą turtą mažinančių mokesčių (pvz., sutarties administravimo ir pan.), taigi reali klientams tenkanti mokesčių našta yra dar didesnė. Palyginimui, III pakopos pensijų fondų tikėtinas sąlyginis bendrųjų išlaidų koeficientas, parodantis visus pensijų fondams tenkančius mokesčius (tiek valdymo įmonės, tiek trečiųjų šalių taikomus mokesčius), varijuoja⁸ nuo 0,87 iki 2,16 proc. priklausomai nuo valdymo įmonės ir investavimo strategijos.

6 pav. Investicijų valdymo mokesčių⁹ intervalai pagal draudikus¹⁰



⁸ 2018 m. duomenys.

⁹ Investicijų valdymo mokesčiai apima visus su investicijų valdymu susijusius mokesčius ir išlaidas, išskyrus sandorių išlaidas. Mokesčiai yra nurodyti konkrečios datos ir vėliau galėjo keistis.

¹⁰ Mandatum Life sudarytas investavimo krepšelis vertintas kaip KIS.

Pastebėtina, kad tik dalis įmonių IGD lėšų valdymo dokumentuose taikomus mokesčius nurodė kaip svarbų kriterijų atrenkant investavimo objektus ar vertinant jų rezultatus (SEB Life, ERGO Life, Bonum Publicum, Compensa Life, Swedbank Life, Aviva Lietuva). Vertinant įmonių investavimo praktiką galima teigti, kad realiai mokesčių dydis yra vertinamas tik naujo investavimo objekto atrankos momentu, stebėsenos proceso metu dažniausiai pabrėžiama tik investicinio fondo klasė (jei fondas turi mažmeninės ir institucinės klasės subfondus). Paminėtina, kad IGD sutarčių atveju, kai draudėjas pasirenka konkretų investicinį fondą, draudėjui nekeičiant investavimo strategijos šis fondas gali nesikeisti visą draudimo sutarties laikotarpį. Taigi lėšos ir toliau yra investuojamos į prieš daugelį metų atrinktus, sąlyginai brangius fondus. Tai atspindi ir į pasyvaus investavimo fondus (įprastai ETF) investuotų lėšų duomenys: net draudimo įmonių, šiuo metu vertinančių mokesčių dydį kaip svarbų kriterijų renkančių ar keičiančių investicinius fondus, į pasyvios investavimo strategijos fondus investuotų IGD lėšų dalis yra labai nedidelė.

Lietuvos banko nuomone, investicinių fondų taikomi mokesčiai turėtų būti vienas iš pagrindinių investicinių fondų atrankos ir vertinimo kriterijų. Vis dėlto vienareikšmiškai teigti, kad pigiausias produktas yra geriausias, nėra teisinga. Viena vertus, jei investicinis fondas, taikantis didesnius mokesčius, po visų mokesčių sugeba generuoti didesnę ar bent analogišką grąžą kaip kitas fondas su mažesniais mokesčiais, nėra pagrindo jį vertinti prasčiau. Kita vertus, konkretaus fondo grąža yra gana reliatyvus dalykas (praeities rezultatai negarantuoja ateities), o su investicijų valdymu susiję mokesčiai yra taikomi nepriklausomai nuo fondo rezultatų. Lietuvos bankas, matydamas, kad potencialūs IGD draudėjai nepakankamai supranta jiems tenkančią mokesčių naštą, nuo 2020 m. planuoja skelbti IGD produktams taikomus mokesčius absoliučiaja suma, kad potencialūs klientai galėtų palyginti, kiek jiems gali kainuoti skirtingų įmonių IGD produktai.

REKOMENDACIJOS DRAUDIKAMS

1. Rekomenduotina išsamiau aprašyti ar papildyti taikomus investicinių fondų atrankos kriterijus, nustatant fondo valdymo aktyvumo, fondų turto valdymo mokesčių ir (arba) bendrųjų išlaidų dydžio reikalavimus.
2. Rekomenduotina keisti IGD investavimo kryptų sudarymo procesą ir (arba) produktų draudimo sutarties sąlygas, atsisakant šiuo metu galiojančios praktikos investavimo kryptį prilyginti konkrečiam investiciniam fondui.

INTERESŲ KONFLIKTŲ VALDYMAS

Pagal Lietuvos Respublikos draudimo įstatymo 90² straipsnio 1 dalį, draudikas, platinantis draudimo principu pagrįstus investicinius produktus, privalo įgyvendinti ir taikyti organizacines ir administracines priemones, kad būtų užkirstas kelias interesų konfliktams, kurie galėtų neigiamai paveikti jų draudėjų, apdraustųjų, naudos gavėjų interesus. Lietuvos banko nuomone, draudimo įmonės, siekdamos įgyvendinti ir taikyti šias priemones, turi nustatyti ir aiškiai apibrėžti visas sritis, kuriose gali kilti interesų konfliktas, numatyti ir įgyvendinti priemones nustatytiems konfliktams valdyti ir nustatyti nuolatinį naujų kylančių ir potencialių interesų konfliktų identifikavimo ir valdymo procesą.

Išanalizavus draudimo įmonių atsakymus ir pateiktus vidaus dokumentus, darytina išvada, kad dauguma įmonių daugiau dėmesio skiria interesų konfliktams, galintiems kilti tarp įmonės ir įmonių grupės, darbuotojų bei su jais susijusių asmenų, bet ne interesų konfliktams tarp įmonės ir klientų. Dažnai interesų konfliktų valdymas tarp įmonės ir klientų apsiriboja formalia nuostata, kad tokie konfliktai turi būti valdomi, bet kas tai

per konfliktai bei kas ir kaip juos turi valdyti, nėra aišku. Kaip teigiamas vertintinas ERGO Life pavyzdys, kai įmonė savo vidaus dokumentuose stengiasi numatyti visas įmanomas interesų konfliktų sritis ir rūšis.

Draudimo įmonės turėtų vertinti visus potencialiai įmanomus interesų konfliktus, kurie gali pasireikšti įmonės veikloje. Nustačiusios, kad tokios situacijos yra potencialiai įmanomos, turėtų numatyti priemones joms valdyti. Tinkamas jų valdymas daugeliu atveju reikalautų nemažai esminių pokyčių tiek draudimo produktų platinimo, tiek ir draudimo produktų kūrimo, priežiūros ir valdymo srityse ir galimai turėtų įtakos įmonių finansiniams rezultatams. Kaip tobulintinas vertintinas vienos įmonės pavyzdys, kai bendrovė dalies interesų konfliktų sričių, galinčių trukdyti įmonei maksimizuoti pelną, apskritai nelaiko interesų konfliktais ir tai apibrėžia nustatytoje interesų konfliktų vengimo ir valdymo politikoje.

Lietuvos bankas, nagrinėdamas interesų konfliktų valdymą draudimo įmonėse, vertino tik interesų konfliktų valdymo procesą, o interesų konfliktų valdymo priemonių efektyvumas nebuvo vertintas. Nors iš dalies įmonių nurodytų priemonių galima spręsti apie priemonės efektyvumą (pavyzdžiui, bendrovė atsisakė visų paskatų iš fondų valdytojų; bendrovės investicijų portfeliuose, dengiančiuose pačios bendrovės nuosavybę ar įsipareigojimus, susijusius su garantuotų palūkanų produktais, negali būti tų pačių investavimo objektų, kurie pasirinkti IGD produktams, ir pan.), tačiau didžioji dalis interesų konfliktų valdymo priemonių nebuvo paaiškintos (pavyzdžiui, atlygio politika, skatinimo sistema, kontrolės procedūros ir pan.). Vis dėlto vertinant draudimo įmonių IGD lėšų investavimo praktiką buvo pastebėta nemažai sričių, kur interesų konfliktas galimai egzistuoja, tačiau įmonės tokias situacijas vertina kaip įprastą verslo praktiką ir galimo interesų konflikto jose nemato. Pavyzdžiui, draudimo įmonės, siekdamos optimizuoti savo sąnaudas, pirmenybę teikia tam tikriems partneriams ir (arba) grupės įmonėms, riboja partnerių skaičių, vengia keisti blogus rezultatus rodančias investavimo kryptis, nesiekia ieškoti klientui pigesnių investavimo alternatyvų. Šias situacijas bendrovės turėtų vertinti (jei nebuvo vertinusios) kaip galinčias kelti interesų konfliktus ir atitinkamai keisti investavimo praktiką.

Vertinant identifikuotų potencialių interesų konfliktų valdymo proceso dokumentavimą, kaip teigiamas vertintinas SEB Life pavyzdys, kai kiekvienai interesų konfliktų rūšiai (sričiai) yra numatytos konkrečiai šiai rūšiai (sričiai) taikomos valdymo priemonės ar nurodytas dokumentas, kur šios priemonės surašytos. Nors SEB Life tvarkoje identifikuota tik dalis galinčių kilti interesų konfliktų, tačiau pats interesų konfliktų valdymo priemonių aprašymas minėtoje tvarkoje vertintinas kaip aiškiausias. Kitos draudimo įmonės interesų konfliktų valdymo priemonės aprašo atskirai nuo identifikuotų interesų konfliktų rūšių (kitame dokumento skirsnyje ar pan.). Ši praktika savaime nėra bloga, tačiau pastebėtina, kad tokiu atveju, kai nėra aiškios sąsajos tarp nustatyto konflikto ir jo valdymo priemonių, daliai nustatytų interesų konflikto rūšių valdymo priemonės tiesiog nenurodomos ir tai leidžia daryti prielaidą, kad dalyje sričių interesų konflikto valdymas taip pat nėra vykdomas.

Naujų draudimo produktų įdiegimas, pokyčiai draudimo įmonės valdyje ar strategijoje bei kitos priežastys gali lemti naujų interesų konfliktų, kurie prieš tai nebuvo identifikuoti įmonėje, atsiradimą. Taigi įmonėms būtina nustatyti nuolatinį naujų kylančių ir potencialių interesų konfliktų identifikavimo ir valdymo procesą, už šį procesą atsakingus asmenis. Pažymėtina, kad tik dalis įmonių nurodė turinčios tokį procesą (Compensa Life, ERGO Life, Mandatum Life, PZU GD, SEB Life).

Pagal draudimo įmonių pateiktus dokumentus darytina išvada, kad daugelio draudimo įmonių atveju aukščiausia vadovybė nėra pakankamai įsitraukusi į interesų konfliktų valdymo sritį, šiuos klausimus palikdama žemesnio rango specialistams (atitikties funkcijai ar produktų skyriaus padalinii). Tik keliose įmonėse numatytas reguliarus valdybos informavimas apie esamus ar galimus interesų konfliktus bendrovėje, valdymo priemonių efektyvumo vertinimas: SEB Life kas ketvirtį, Compensa Life ir Mandatum Life kas metus. Remiantis kitų įmonių interesų konfliktų valdymą apibrėžiančiais dokumentais, darytina išvada, kad valdybos dalyvavimas apsiriboja naujos politikos (tvarkos) patvirtinimu ar galiojančios atnaujinimu. Dvi įmonės nurodė, kad galimybės pasireikšti interesų konfliktui, galinčiam neigiamai paveikti klientų interesus, įmonėje nėra arba jie yra suvaldyti, todėl dokumentų, apibrėžiančių šią sritį, jos neturi.

Pagal Draudimo įstatymo 90² straipsnio 3 dalį, jeigu priemonės, kurių draudikas ar draudimo tarpininkas ėmėsi, siekdamas užkirsti kelią interesų konfliktams, yra nepakankamos, kad būtų užtikrinta žalos draudėjų, apdraustųjų, naudos gavėjų interesams prevencija, draudikas ar draudimo tarpininkas, prieš pradėdamas teikti draudimo ar draudimo produktų platinimo paslaugas, turi aiškiai atskleisti draudėjui, apdraustajam, naudos gavėjui interesų konflikto pobūdį ar priežastis. Išanalizavus draudimo įmonių pateiktą informaciją, darytina išvada, kad didžioji dalis draudimo įmonių vargu ar gebėtų įgyvendinti šią įstatymo nuostatą, jei tokia situacija atsirastų, nes neturi procedūrų, kas ir kaip tokį potencialų interesų konfliktą turi identifikuoti. Dalis įmonių konstatuoja, kad, atsižvelgiant į įmonėje įgyvendintas priemones, tokia situacija yra negalima, todėl jokių priemonių nenumato, kitos savo vidaus dokumentuose atkartoja įstatymo nuostatą, tačiau nenurodo, kas ir kaip turi nustatyti, kad priemonės yra nepakankamos. Tik dvi įmonės (Mandatum Life, Compensa Life) yra nustačiusios tokių interesų konfliktų nustatymo procedūrą, už identifikavimą ir sprendimo informuoti draudėją priėmimą atsakingus asmenis.

REKOMENDACIJOS DRAUDIKAMS

1. Draudimo įmonės turėtų vertinti ir valdyti visus potencialiai įmanomus interesų konfliktus, kurie galėtų neigiamai paveikti draudėjų, apdraustųjų, naudos gavėjų interesus, galinčius pasireikšti įmonės veikloje. Interesų konfliktų valdymas turi apimti bent IGD produktų kūrimo, platinimo ir priežiūros, taip pat IGD lėšų valdymo sritis. Efektyvus interesų konfliktų valdymas galimas tik tuo atveju, jei į šį procesą yra įsitraukusi aukščiausioji įmonės vadovybė.
2. Draudimo įmonės turėtų raštiškai apibrėžti veikloje taikomas organizacines ir administracines priemones, kad būtų užkirstas kelias interesų konfliktams. Procesų dokumentavimas turėtų padėti įmonei aiškiau suprasti, kokiomis aplinkybėmis gali kilti interesų konfliktas, ir numatyti, kokių konkrečių veiksmų turėtų būti imamasi.
3. Būtina nustatyti nuolatinį naujų kylančių ir potencialių interesų konfliktų identifikavimo ir valdymo procesą, taip pat valdymo efektyvumo vertinimo procesą bei už šį procesą atsakingus asmenis.
4. Draudimo įmonės turėtų nustatyti informacijos apie interesų konflikto pobūdį ar priežastis atskleidimo procesą bei atskleistinų atvejų nustatymo procedūras.

PROGNOZUOJAMA PALŪKANŲ NORMA

Reikalavimai, taikomi informacijai apie būsimus investicinės veiklos rezultatus, kurią draudikas ar draudimo tarpininkas turi pateikti potencialiam draudėjui, yra nustatyti Lietuvos banko valdybos 2018 m. birželio 12 d. nutarimu Nr. 03-91 patvirtintose Informacijos, kurią draudimo produktų platintojai turi teikti draudėjams, atskleidimo taisyklėse (toliau – Taisyklės). Pagal Taisyklių 9.1.1 papunktį, informacija apie būsimus investicinės veiklos rezultatus turi būti teikiama taikant ne mažiau kaip tris skirtingus scenarijus (nepalankų, nuosaikų ir palankų). Parenkant palūkanų normas scenarijams turi būti atsižvelgiama į nustatytą klientui priimtinos investavimo rizikos lygį arba kliento pasirinktų investavimo kryptių rizikingumą ir pakankamai ilgus (ne trumpesnio kaip 5 m. laikotarpio arba viso investavimo krypties veiklos laikotarpio) istorinius investicinės veiklos duomenis.

Lietuvos bankas, peržiūrėjęs draudimo įmonių pateiktas tvarkas, apibrėžiančias palūkanų normų, naudojamų būsimiems investicinės veiklos rezultatams apskaičiuoti, nustatymą, jų apskaičiavimo pavyzdžius bei faktiškai naudojamus scenarijus, nustatė tam tikras problemas, lemiančias pernelyg optimistinių prognozių pateikimą klientui.

NAUDOJAMAS DUOMENŲ LAIKOTARPIS

Taisyklėse nenustatytas tikslus duomenų laikotarpis, kuris turi būti naudojamas palūkanų normų scenarijams apskaičiuoti. Įtvirtinta tik tai, kad jis turi būti pakankamai ilgas, t. y. ne trumpesnis kaip 5 m. arba visas investavimo krypties veiklos laikotarpis. Peržiūrėjus draudimo įmonių pasirinktus duomenų laikotarpius nustatyta, kad Aviva Lietuva, Ergo Life, PZU GD naudoja minimalaus 5 m., Mandatum Life – 6 m. (iki 2019 m. naudojo 5 m.), Swedbank Life, Bonum Publicum – 10 m., SEB Life – 15 m. istorinius duomenis. Vienintelė įmonė, vidaus dokumentuose apibrėžusi, kad naudoja maksimaliai ilgą duomenų laikotarpį, priklausomai nuo to, kada buvo sukurta investavimo kryptis, yra Compensa Life. Vis dėlto pažymėtina, kad Lietuvos bankui atsiųstuose pavyzdiniuose skaičiavimuose C-QUADRAT ARTS TR Global – AMI investavimo kryptis įmonė naudojo 10 m. istorinius duomenis, o Compensa Life interneto svetainėje minėtos krypties istoriniai duomenys pateikiami nuo 2001 m. Taigi kyla abejonių, ar įmonėje taikoma duomenų naudojimo praktika atitinka vidaus dokumentuose nustatytus reikalavimus.

Nepakankamai ilgo duomenų laikotarpio taikymas ilgalaikiai grąžai apskaičiuoti kelia riziką, kad prognozuojamoje grąžoje nebus įvertinta skirtingų ekonominių ciklų įtaka. Atkreiptinas dėmesys, kad po 2007–2008 m. finansų krizės finansų rinkos augo, todėl didžiosios dalies investicinių priemonių 5–10 m. grąža yra labai palanki. EIOPA atlikta pagrindinio informacijos dokumento prognozėms naudojamos investavimo grąžos analizė¹² parodė, kad remiantis 2013–2018 m. duomenimis apskaičiuotos ilgalaikės ateities prognozės yra pernelyg optimistinės: net nepalankaus scenarijaus atveju grąža dažniausiai gerokai viršija 0 proc., o palankaus scenarijaus rezultatai atskirais atvejais viršija per bet kurį ilgesnį istorinį laikotarpį faktiškai pasiektus rezultatus.

Išnagrinėjus draudikų valdomų populiariausių ir ilgiausiai veikiančių investavimo kryptų rezultatus matyti, kad daugumos investavimo kryptų 15 m. grąža yra prastesnė nei trumpesnio 5 ar 10 m. laikotarpio. 5–10 m. laikotarpis buvo ypač palankus į akcijas investuojančioms kryptims, kurioms būdinga didesnė rizika. Manytina, kad trumpesnio duomenų laikotarpio naudojimas gali sukelti nepagrįstus klientų lūkesčius dėl investavimo grąžos ir skatinti prisiimti nepamatotą riziką.

7 pav. 15 m. istoriją turinčių investavimo kryptų skirtingo laikotarpio grąžos palyginimas¹³

2019 06 30 duomenys

Draudimo bendrovės pavadinimas	Investavimo krypties pavadinimas	Vidutinė metinė grąža per praėjusius 5 m., proc.	Vidutinė metinė grąža per praėjusius 10 m., proc.	Vidutinė metinė grąža per praėjusius 15 m., proc.	Standartinis nuokrypis per praėjusius 15 m., proc.
Mažo rizikingumo investavimo kryptys					
Aviva Lietuva	Vietinis strateginis fondas	2,00	4,23	3,85	2,74
Aviva Lietuva	Eurofondas	2,27	3,46	2,92	6,74
Bonum Publicum	Valdoma konservatyvi obligacijų kryptis	2,27	3,21	3,02	3,59
PZU GD	Vyriausybės vertybinių popierių kryptis eurais	1,04	2,75	2,87	3,06
SEB GD	Atsargaus investavimo kryptis	-0,80	2,44	2,21	6,86
Vidutinio rizikingumo investavimo kryptys					
Aviva Lietuva	Tarptautinis fondas	3,49	4,78	3,42	7,47
Bonum Publicum	Valdoma mišri obligacijų akcijų kryptis	4,46	5,98	4,72	8,10
Bonum Publicum	Valdoma agresyvi akcijų kryptis	7,45	8,94	6,43	14,69
Compensa Life	C-QUADRAT ARTS TR Global - AMI	0,15	2,56	5,13	8,52
Mandatum Life	Danske Invest Compass 25 Fund	3,50	4,92	4,34	5,38
SEB GD	Subalansuoto investavimo kryptis	2,68	5,19	4,71	10,37
Aukšto rizikingumo investavimo kryptys					
Compensa Life	Alfred Berg Active Focus Fund	7,30	9,79	6,81	13,24
Mandatum Life	Danske Invest Compass Equity Fund	5,79	7,94	5,61	14,37
PZU GD	Globalaus pasaulio akcijų kryptis	7,16	5,02	2,94	12,00
SEB GD	Šiaurės Europos akcijų kryptis	7,85	10,53	8,87	18,21

¹² https://eiopa.europa.eu/Publications/JC-2019-63_Consultation_Paper_amendments_PRIIPs%20KID_clean.pdf.

¹³ Investavimo kryptų priskyrimas rizikingumo kategorijoms nėra standartizuotas, įmonės naudojo savo veikloje naudojamus apibrėžimus.

Vertinant draudikų pasirinktą duomenų laikotarpį, pastebėta, kad dauguma jų stengiasi optimizuoti įmonės procesus, todėl, nesant poreikio, nėra linkusios investuoti į sudėtingesnius ir (arba) papildomus skaičiavimus. Daugumos populiariausių investavimo kryptių 5–10 m. istorinė grąža yra pakankamai gera, todėl šie rezultatai draudikus visiškai tenkina ir jie nemato tikslo taikyti ilgesnį duomenų laikotarpį.

Manome, kad ilgesnio nei 10 m. duomenų laikotarpio taikymas būsimai grąžai apskaičiuoti daugeliu atveju lemtų realesnius rezultatus. Tačiau paminėtina, kad ne visos draudikų siūlomos investavimo kryptys turi pakankamą duomenų istoriją. Šią problemą draudikai galėtų spręsti naudodami lyginamojo indekso ar analogiškų investicinių priemonių duomenis, kur tokių duomenų naudojimas yra prasmingas.

PROGNOZIŲ LAIKOTARPIS

Visos įmonės, išskyrus Bonum Publicum, prognozuojamiems rezultatams apskaičiuoti naudoja PRIIPS¹⁴ metodiką. Vadovaujantis PRIIPS metodika grąža gali būti modeliuojama skirtingiems sutarties laikotarpiams. Nuosaikaus scenarijaus grąža nuo sutarties laikotarpio nepriklauso, tačiau nepalankaus ir palankaus scenarijų grąža yra labai jautri laikotarpio trukmei. Kuo ilgesnis laikotarpis, tuo labiau optimistinio ir pesimistinio scenarijų rezultatai artėja prie nuosaikaus scenarijaus. Pavyzdžiui, SEB Life „Strategy Opportunity“ investavimo krypties atveju prognozuojama skirtingų laikotarpių grąža atrodo taip:

PAGAL PRIIPS METODIKĄ APSKAIČIUOTI SEB Life „STRATEGY OPPORTUNITY“ INVESTAVIMO KRYPTIES INVESTAVIMO GRĄŽOS SCENARIJAI TAIKANT SKIRTINGUS DRAUDIMO SUTARTIES LAIKOTARPIUS

	5 m.	10 m.	20 m.	30 m.
Nepalankus scenarijus	-1,49 %	0,41 %	1,77 %	2,38 %
Nuosaikaus scenarijus	5,14 %	5,13 %	5,13 %	5,13 %
Palankus scenarijus	12,17 %	10,06 %	8,59 %	7,95 %

Pažymėtina, kad tik SEB Life, atskleisdama klientams galimą grąžą, atsižvelgia į faktinį sutarties laikotarpį. Kitos įmonės dėl brangaus ir sudėtingo IT sprendimo pasirinko naudoti vieną, labiausiai standartinį klientą reprezentuojantį laikotarpį (dažniausiai 20–25 m.). Atkreiptinas dėmesys, kad tuo atveju, jei sutarties laikotarpis yra trumpesnis nei įmonėje nustatytas standartinis laikotarpis grąžai apskaičiuoti, klientui atskleidžiami rezultatai gali kelti jam nepagrįstų lūkesčių dėl tikėtinos grąžos (nepalankaus scenarijaus rezultatas yra pernelyg optimistinis). Tai ypač aktualu kalbant apie vaiko draudimo produktus ar kitus produktus, kurių draudimo sutarties laikotarpis dažniausiai yra trumpesnis nei įmonėse plačiai taikomas standartinis laikotarpis prognozuojamai grąžai apskaičiuoti.

APSKAIČIUOTŲ REZULTATŲ KOREKCIJOS

Ekonominio ciklo fazės, nepakankama duomenų istorija bei kitos priežastys gali lemti tai, kad apskaičiuoti rezultatai neatspindės tikrojo tikėtinos investicijų grąžos vaizdo. Dalis draudikų (Aviva Lietuva, Compensa Life, PZU GD), suprasdami šią riziką ir nenorėdami sukelti per didelių klientų lūkesčių dėl tikėtinos investicijų grąžos, apskaičiuotus rezultatus koreguoja. Prognozuojamos grąžos koregavimas vertintinas kaip teigiama praktika su sąlyga, kad taikomi aiškūs kriterijai, pagal kuriuos yra aišku, kokių atveju ir kodėl apskaičiuoti rezultatai yra koreguojami.

¹⁴ 2017 m. kovo 8 d. Komisijos Deleguotas Reglamentas (ES) 2017/653, kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES).

Nr. 1286/2014 dėl mažmeninių investicinių produktų paketų ir draudimo principu pagrįstų investicinių produktų (MIPP ir DIP) pagrindinės informacijos dokumentų papildomas techniniais reguliavimo standartais, susijusiais su pagrindinės informacijos dokumentų pateikimu, turiniu, peržiūra ir patikslinimu ir reikalavimo pateikti tokius dokumentus įvykdymo sąlygomis.

Kaip geri pavyzdžiai vertintinos Compensa Life ir PZU GD metodikos, kuriose aiškiai nustatyta didžiausia galima grąža. Pavyzdžiui, Compensa Life metodikoje nustatyta maksimali palūkanų normos riba yra 2 proc. nepalankaus scenarijaus, 4 proc. nuosaikaus scenarijaus ir 8 proc. palankaus scenarijaus atveju. PZU GD nustatyta maksimali palūkanų normos riba yra šiek tiek didesnė: 3 proc. nepalankaus scenarijaus, 6 proc. nuosaikaus scenarijaus ir 9 proc. palankaus scenarijaus atveju.

Kaip tobulintina vertintina Aviva Lietuva praktika, kai gauti rezultatai yra koreguojami investicijų valdytojo ekspertiniu vertinimu. Pateiktoje medžiagoje nurodyta, kad padidintos rizikos strategijos palankaus scenarijaus grąža buvo sumažinta 1 proc., o konservatyvios strategijos palankaus scenarijaus investavimo grąža padidinta 1 proc., aiškiai nenurodant korekcijų priežasčių (nurodyta angl. *due to prudent attitude and model cohesion*). Tokia praktika, kai nėra nustatyti aiškūs korekcijų kriterijai, gali lemti netinkamų palūkanų normų nustatymą.

INVESTAVIMO RIZIKOS ATSKLEIDIMAS

Investicijų grąža yra susijusi su rizika. Kuo didesnė rizika, tuo didesni galimi investicijų vertės svyravimai. Mūsų nuomone, klientui kylanti investavimo rizika turėtų būti atvaizduota ir naudojamuose scenarijuose. Normalu, kad didėjant rizikai didėja ir potenciali investicijų grąža palankaus ir nuosaikaus scenarijų atvejais, tačiau prognozės turėtų parodyti ir tai, kad nepalankaus scenarijaus atveju aukštos rizikos investicijų grąža gali būti mažesnė nei žemesnės rizikos ar net neigiama.

Kaip tobulintina vertintina draudikų praktika, kai naudojamuose scenarijuose pabrėžiama tik grąža, nutylint su ja susijusią riziką. Pavyzdžiui, ERGO Life atveju didėjant rizikai kyla ir nepalankaus scenarijaus grąža, o Bonum Publicum atveju atskirų aukštos rizikos investavimo kryptių nepalankaus scenarijaus grąža viršija net konservatyvių kryptių palankaus scenarijaus grąžą bei vidutinės rizikos nuosaikaus scenarijaus grąžą.

ERGO LIFE SKIRTINGŲ INVESTAVIMO STRATEGIJŲ INVESTAVIMO GRĄŽOS SCENARIJAI

Investavimo strategija	Nepalankaus scenarijaus grąža, proc.	Nuosaikaus scenarijaus grąža, proc.	Palankaus scenarijaus grąža, proc.
Žemos rizikos	2	3	4
Vidutinės rizikos	3	5	8
Aukštos rizikos	4	8	11

BONUM PUBLICUM SKIRTINGŲ INVESTAVIMO KRYPTIŲ INVESTAVIMO GRĄŽOS SCENARIJAI

Investavimo strategija	Nepalankaus scenarijaus grąža, proc.	Nuosaikaus scenarijaus grąža, proc.	Palankaus scenarijaus grąža, proc.
Valdoma konservatyvi obligacijų kryptis	3,77	4,16	4,99
Mišri pasaulio obligacijų-akcijų kryptis	4,12	5,27	8,39
Aukštos rizikos racionalaus investavimo kryptis	6,99	8,54	10,06

Mūsų nuomone, tokia praktika skatina klientą investuoti į aukštos rizikos investavimo kryptis bei galimai priimti nepamatuotą riziką. Kaip teigiama vertintina Swedbank Life praktika, kai prognozuojamos grąžos scenarijuose atsispindi investavimo krypties rizikos profilis. Didėjant investavimo krypties rizikai gerėja palankaus ir nuosaikaus scenarijaus grąža, tačiau blogėja nepalankaus scenarijaus grąža.

SWEDBANK LIFE IGD PRODUKTO „PRIVATUS PORTFELIS“ INVESTAVIMO GRAŽOS SCENARIJAI

Investavimo strategija	Nepalankaus scenarijaus graža, proc.	Nuosaikaus scenarijaus graža, proc.	Palankaus scenarijaus graža, proc.
Kapitalo išsaugojimo	0	0,2	0,5
Tikrosios vertės	0,5	1,7	3
Subalansuota	0,5	2,7	4,9
Augimo	-0,3	3,3	7,0
Agresyvaus augimo	-1,1	3,5	8,2

REKOMENDACIJOS DRAUDIKAMS

1. Parenkant palūkanų normas scenarijams rekomenduotina naudoti kuo ilgesnį duomenų laikotarpį (pageidautina bent 15 m.). Jei investavimo kryptis neturi tiek istorinių duomenų, gali būti naudojami lyginamojo indekso ar kitos panašios priemonės duomenys.
2. Rekomenduojama vertinti apskaičiuotų palūkanų normų realistiškumą ir esant reikalui nustatyti didžiausią galimą palūkanų normų dydį.
3. Prognozuojama graža turėtų atspindėti investavimo riziką.

TOLESNI LIETUVOS BANKO VEIKSMAI

1. Lietuvos bankas, siekdamas sudaryti sąlygas gyvybės draudikų esamiems ir potencialiems klientams palyginti skirtingų draudikų produktus ir jų sukuriamą naudą vartotojui bei skatinti draudikus kurti didesnę pridėtinę vertę vartotojui, t. y. mažinti IGD produktams taikomus atskaitymus, geriau valdyti investavimo kryptis ir siekti aukštesnės investicijų gražos, nuo 2020 m. rinks standartizuotą informaciją apie IGD produktams taikomus atskaitymus ir didžiausių pagal IGD turto vertę investavimo krypčių rezultatus. Draudikų pateikta informacija bus apibendrinama ir skelbiama Lietuvos banko interneto svetainėje kartu su apžvalga, kurioje bus pateikta IGD produktų atskaitymų ir rezultatų palyginamoji analizė.
2. Taisyklių 9 punkte nustatyti reikalavimai, taikytini apskaičiuojant palūkanų normą, neužtikrina, kad būtų pasiektas keliamas tikslas – nesukelti klientų nepagrįstų lūkesčių dėl būsimos investicijų gražos. Lietuvos bankas planuoja imtis veiksmų Taisyklėse nustatytų reikalavimų trūkumams pašalinti.