

## Turinys

<b>Įvadas</b> .....	3
<b>1. Vyriausybės vertybinių popierių samprata</b> .....	6
1.1 Vyriausybės vertybinių popierių sąvoka.....	6
1.2 Vyriausybės vertybinių popierių požymiai.....	8
1.3 Vyriausybės vertybinių popierių rūšys.....	13
<b>2. Pirminės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas</b> .....	19
2.1 Bendrosios pirminės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinio reguliavimo nuostatos.....	19
2.2 Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių platinimas.....	24
2.3 Vyriausybės taupymo lakštų platinimas.....	29
<b>3. Antrinės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas</b> .....	33
3.1 Bendrosios antrinės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos nuostatos.....	33
3.2 Antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta reguliuojamoje rinkoje.....	34
3.3 Antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta nereguliuojamoje rinkoje.....	40
3.4 Antrinės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos apribojimai.....	43
<b>4. Vyriausybės vertybinių popierių išpirkimas</b> .....	46
<b>Išvados</b> .....	55
<i>Literatūros sąrašas</i> .....	57
<i>Santrauka</i> .....	63
<i>Santrauka (užsienio kalba)</i> .....	64

## Įvadas

**Temos aktualumas.** Valstybė, kaip politinė visuomenės organizacija, tam, kad galėtų įgyvendinti visuomenės jai pavestas funkcijas, turi gauti pajamų minėtų funkcijų vykdymui finansuoti. Ne visada valstybės funkcijoms įgyvendinti pakanka jos surenkamų piniginių lėšų, t.y., taip vadinamų, nuosavų finansinių išteklių, todėl trūkstamų lėšų tenka skolintis iš vidaus ir užsienio kreditorių, kurie sutinka savo laikinai laisvas pinigines lėšas paskolinti valstybei, tikėdamiesi gauti už suteiktą paskolą tam tikro dydžio palūkanas. Vienas iš valstybės skolinimosi būdų yra Vyriausybės vertybinių popierių išleidimas.

Vyriausybės vertybiniai popieriai yra skolinimosi instrumentas, kurį valstybė naudoja šalia paskolų ėmimo valstybės vardu. Šie vertybiniai popieriai leidžia valstybei pasiskolinti pritraukiant įvairių subjektų lėšas, t.y. tiek fizinių, tiek juridinių asmenų, tiek profesionalių investuotojų, tokių kaip kredito įstaigos, draudimo įmonės, pensijų fondai, tiek ir neprofesionalių investuotojų, tokių kaip gyventojai. Kartu ekonomiškai stiprių valstybių, tame tarpe ir Lietuvos, Vyriausybės vertybiniai popieriai yra patraukli investicija ir patiems investuotojams, nes tai patys saugiausi vertybiniai popieriai, kurių išpirkimas užtikrinamas visais galimais valstybės finansiniais ištekliais, tarp jų ir naujais valstybės turтинiais įsipareigojimais<sup>1</sup>, todėl investuotojai visada atgaus investuotą pinigų sumą, priešingai, nei investavus į akcijas, kurių vertė gali ir nukristi. Vyriausybės vertybiniai popieriai - tai ir patys likvidžiausi vertybiniai popieriai<sup>2</sup>, tai reiškia, kad prireikus piniginių lėšų, juos galima greitai parduoti, neprarandant jų vertės. Todėl yra aktualu išanalizuoti šių vertybinių popierių apyvartos teisinio reglamentavimo pagrindus.

Pasirinktos temos aktualumą lemia ir tai, kad, nors Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių vidaus rinka yra pakankamai išplėtotą ir gerai funkcionuojanti<sup>3</sup>, tačiau dabar esantis Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas kai kuriais atžvilgiais atsilieka nuo geriausios kitų valstybių praktikos. Todėl, analizuojant kitų valstybių, turinčių didelę patirtį Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos srityje, Vyriausybės vertybinių popierių apyvartą reglamentuojančius teisės aktus ir Vyriausybės vertybinių popierių emisijų sąlygas, Lietuvai būtų galima pateikti pasiūlymų, patobulinti Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinį reguliavimą (darbe, siekiant

<sup>1</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 "Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo". Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 9 punktas.

<sup>2</sup> S. Pečiulis, S. Šiaudinis. Įvadas į vertybinių popierių rinką. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas, 1997. P. 48 – 49.

<sup>3</sup> P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas. Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01 S), Vilnius, 2005. P.

pateikti tokių pasiūlymų, analizuojami Vokietijos teisės aktai, reglamentuojantys Vyriausybės vertybinių popierių apyvartą, bei Vokietijos leidžiamų skolos vertybinių popierių emisijų sąlygos).

**Darbo naujumas ir originalumas.** Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinio reguliavimo tema Lietuvoje teisiniu požiūriu yra mažai nagrinėta. Šia tema yra tik vienintelis mokslinis darbas – P. Markovo daktaro disertacija „Vyriausybės ir savivaldybių vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas“. Šioje daktaro disertacijoje Vyriausybės vertybinių popierių ir savivaldybių vertybinių popierių apyvartų teisinis regulavimas, dažniausiai, nagrinėjamas kartu, be to, disertacijoje daug dėmesio skiriama šių vertybinių popierių apyvartos teisiniam reguliavimui tarptautinėse vertybinių popierių rinkose, tuo tarpu, magistriniame darbe pagrindinis dėmesys skiriamas Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos vidaus rinkoje teisinio reguliavimo analizei. Pažymėtina ir tai, kad po disertacijos gynimo buvo pakeisti kai kurie Lietuvos teisės aktai, reglamentuojantys Vyriausybės vertybinių popierių apyvartą, t.y. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas, Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės, Akcinės bendrovės „Vilniaus vertybinių popierių birža“ prekybos taisyklės bei su jais susiję kiti teisės aktai, panaikintas Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymas, kurį pakeitė Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas ir Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas.

**Darbo tikslas.** Magistrinio darbo tikslas – atskleisti Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių esminius bruožus ir jų platinimo Lietuvos vidaus rinkoje ypatumus, išskirti šios srities teisės problemas ir pasiūlyti jų sprendimo būdų.

**Tyrimo objektas.** Darbe nagrinėjami tik Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybiniai popieriai, platinami po Lietuvos valstybės nepriklausomybės atkūrimo (po 1990 m. kovo 11 d.), ir jų apyvartos Lietuvos vidaus rinkoje teisinio reguliavimo ypatumai. Magistriniame darbe nagrinėjami ne tik valstybės išdo vekseliai ir Vyriausybės obligacijos bei jų apyvartos teisinis reguliavimas, bet ir Vyriausybės taupymo lakštai ir jų apyvartos teisinis reguliavimas, nors nuo 2003 m. birželio 21 d. Finansų ministerija yra sustabdžiusi Vyriausybės taupymo lakštų platinimą, tačiau visa teisinė bazė, reguliuojanti šių vertybinių popierių apyvartą yra tebegaliojanti. Apie tarpukario Lietuvoje platintus Vyriausybės vertybinius popierius darbe užsimenama tik tiek, kiek norima atskleisti šių vertybinių popierių apyvartos teisinio reguliavimo ypatumus lyginant su dabartiniu Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisiniu reguliavimu.

Šio darbo tikslas nėra lyginamoji įvairių valstybių teisės aktų analizė, tačiau, siekiant pateikti Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinio

reguliavimo tobulinimo pasiūlymų, darbe nagrinėjami ir kai kurie Vokietijos Federacinės Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinio reguliavimo aspektai. Vokietijos pasirinkimą lėmė tai, jog tai valstybė, turinti didelę Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir platinimo patirtį, bei naudojanti įvairias Vyriausybės vertybinių popierių rūšis.

**Tyrimo metodai.** Nagrinėjant Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinį reguliavimą naudojami šie pagrindiniai tyrimo metodai: lyginamasis, kuris naudojamas atskleisti dabartinių ir tarpukario Lietuvoje platintų bei Vokietijos platinamų Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinio reguliavimo skirtumus; loginės ir sisteminės analizės metodai, taikomi aiškinant Vyriausybės vertybinių popierių apyvartą reguliuojančių teisės normų turinį, darant apibendrinimus ir pateikiant išvadas. Analizuojant teisės normas taikomi ir lingvistinis bei teleologinis metodai. Darbe, atskleidžiant patį Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos procesą, taip pat naudojamas ir aprašomasis metodas.

**Svarbiausi šaltiniai.** Nagrinėjant Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinį reguliavimą, visų pirma, yra analizuojami Lietuvos Respublikos teisės aktai, kurių pagrindiniai yra Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas, Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas, atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymai, taip pat Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės, patvirtintos Vyriausybės nutarimu, bei kiti juos lydintys ir papildantys teisės aktai. Nagrinėjant šią temą labai svarbios yra ir P. Markovo daktaro disertacija „Vyriausybės ir savivaldybių vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas“, S. Pečiulio ir S. Šiaudinio monografija „[vadas į vertybinių popierių rinką“ bei Lietuvos Banko išleista knyga „Vertybiniai popieriai Lietuvoje: akcijos ir lakštai, 1872 – 1940“. Siekiant pateikti Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinio reguliavimo tobulinimo pasiūlymų, darbe analizuojami atitinkami Vokietijos teisės aktai bei konkrečių Vokietijos Vyriausybės vertybinių popierių emisijų sąlygos.

# 1. Vyriausybės vertybinių popierių samprata

## 1.1. Vyriausybės vertybinių popierių sąvoka

Pirmą kartą Lietuvos valstybės istorijoje Vyriausybės vertybiniai popieriai buvo išleisti 1919 metais<sup>4</sup>. 1919 m. liepos 26 d. Lietuvos Vyriausybė paskelbė apie trumpalaikės 4,5 procento pirmosios vidaus paskolos (30 milijonų markių), t.y. valstybės vidaus paskolos trumpo laiko bonų, išleidimą. Atkūrus Lietuvos valstybės nepriklausomybę (1990 m. kovo 11 d.), pirmasis Vyriausybės vertybinių popierių aukcionas įvyko tik po 4 metų, t.y. 1994 m. liepos 19 d<sup>5</sup>. Kyla klausimas, kas yra Vyriausybės vertybiniai popieriai.

Vyriausybės vertybiniai popieriai, visų pirma, yra pirminiai vertybiniai popieriai. Pirminių vertybinių popierių sąvoka pateikta Lietuvos Respublikos civilinio kodekso<sup>6</sup> (toliau – Civilinis kodeksas) 1.101 straipsnio 1 dalyje. Pirminis vertybinis popierius – tai dokumentas, patvirtinantis jį išleidusio asmens (emitento) įsipareigojimus šio dokumento turėtojui. Ši sąvoka yra labai abstrakti ir apima tiek skolos, tiek nuosavybės, tiek ir prekinis vertybinius popierius. Tuo tarpu, Vyriausybės vertybiniai popieriai yra skolos vertybiniai popieriai.

Civilinio kodekso 1.103 straipsnyje yra apibrėžta viena iš skolos vertybinių popierių rūšių, t.y. obligacijos. Obligacija – tai vertybinis popierius, patvirtinantis jos turėtojo teisę gauti iš obligaciją išleidusio asmens joje nustatytais terminais nominalią obligacijos vertę, metines palūkanas ar kitokią ekvivalentą arba kitas turtines teises. Ši sąvoka apima tiek privačių juridinių asmenų, tiek ir Vyriausybės leidžiamus skolos vertybinius popierius.

Civilinio kodekso 1.108 straipsnyje apibrėžtas valstybės skolinis įsipareigojimas, kuris yra ne kas kitą kaip Vyriausybės vertybinis popierius. Valstybės skolinis įsipareigojimas – tai pareikštinis vertybinis popierius, patvirtinantis, kad jo turėtojas yra paskolinęs valstybei tam tikrą pinigų sumą, ir suteikiantis teisę gauti jame numatytą sumą ir palūkanas per visą šio vertybinio popieriaus turėjimo laiką. Tačiau ši Vyriausybės vertybinių popierių sąvoka nuo jau minėtos, Civilinio kodekso 1.103 straipsnyje pateiktos obligacijos sąvokos skiriasi tik tuo, kad joje akcentuojama, jog Vyriausybės vertybinį

---

<sup>4</sup> Lietuvos Bankas. Vertybiniai popieriai Lietuvoje: akcijos ir lakštai, 1872 – 1940. (sudarytojas ir teksto autorius V. Laurinavičius). Vilnius: Lietuvos Banko Leidybos ir poligrafijos skyrius, 2001. P. 39.

<sup>5</sup> S. Pečiulis, S. Šiaudinis. Įvadas į vertybinių popierių rinką. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas, 1997. P. 34.

<sup>6</sup> Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2000, Nr. 74 – 2262.

popierių įsigyjantis asmuo paskolina piniginių lėšų valstybei. Pastebėtina, kad minėta sąvoka apima tik šiuos Vyriausybės vertybinių popierių požymius:

- 1) Vyriausybės vertybiniai popieriai yra skolos vertybiniai popieriai;
- 2) Vyriausybės vertybiniai popieriai yra valstybiniai vertybiniai popieriai;
- 3) Vyriausybės vertybiniai popieriai suteikia jų turėtojui teisę gauti vertybiniame popieriuje numatytą sumą (vertybinio popierio nominalią vertę) ir palūkanas, t.y. suteikia šio vertybinio popierio turėtojui tam tikras turtines teises.

Vyriausybės vertybiniai popieriai apibrėžiami ir Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatyme<sup>7</sup> (toliau – Valstybės skolos įstatymas). Pagal šio įstatymo 2 straipsnio 9 punktą Vyriausybės vertybiniai popieriai yra valstybės vardu vidaus ar užsienio rinkose Vyriausybės išleidžiami vertybiniai popieriai, patvirtinantys jų turėtojo teisę numatytais terminais gauti jų nominalią vertę atitinkančią sumą, palūkanas ar kitą ekvivalentą. Analogiška Vyriausybės vertybinių popierių sąvoka pateikiama ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklėse (toliau – Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės)<sup>8</sup>. Nors pastaruosiuose teisės aktuose pateikiama išsamesnė Vyriausybės vertybinių popierių sąvoka nei Civiliniame kodekse, tačiau ji neapima visų esminių Vyriausybės vertybinių popierių požymių. Tiek Valstybės skolos įstatyme, tiek Civiliniame kodekse pateiktuose apibrėžimuose nėra akcentuojami Vyriausybės vertybinių popierių perleidžiamumas, t.y., kad Vyriausybės vertybiniai popieriai gali būti antrinės vertybinių popierių apyvartos objektas, jei to nedraudžia emisijos sąlygos, ir šių vertybinių popierių suteikiamos neturtinės teisės, kurios yra ne mažiau svarbios nei turtinės teisės, pavyzdžiui, teisė gauti informaciją apie ketinamus įsigyti ar jau įsigytus Vyriausybės vertybinius popierius.

Iki Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių pakeitimo, kuris priimtas 2005 m. rugpjūčio 25 d.<sup>9</sup>, jose buvo pateikta žymiai tikslesnė ir išsamesnė Vyriausybės vertybinių popierių sąvoka, ir jie apibrėžti kaip Lietuvos Respublikos vardu Lietuvos Respublikos Vyriausybės serijomis išleidžiami skoliniai įsipareigojimai (Lietuvos Respublikos valstybės išdo vekseliai, Lietuvos Respublikos Vyriausybės obligacijos ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo laktštai), patvirtinantys emisijos sąlygose

<sup>7</sup> Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 1996, Nr. 86 – 2045; Lietuvos Respublikos 2005 birželio 16 d. įstatymo Nr. X – 251 redakcija. Valstybės žinios, 2005, Nr. 83 – 3041.

<sup>8</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 2 punktas.

<sup>9</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2005 m. rugpjūčio 25 d. nutarimas Nr. 935 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimo Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių“ pakeitimo“. Valstybės žinios, 2005, Nr. 105 – 3879, 1.2.2 punktas.

apibrėžtas teises ir pareigas, naudojami kaip valstybės skolinimosi būdas įstatymuose nustatytoms reikmėms finansuoti ir galintys būti antrinės vertybinių popierių apyvartos objektas, jeigu emisijos sąlygos nenustato ko kita. Nors šiame Vyriausybės vertybinių popierių apibrėžime taip pat tiesiogiai neužsiminta apie jų suteikiamas neturtines teises, tačiau nurodoma, kad šie vertybiniai popieriai patvirtina emisijos sąlygose nustatytas teises ir pareigas, taigi tiek turtines, tiek neturtines.

Taigi apibendrinant visus minėtus teisės aktus galima pateikti tokią Vyriausybės vertybinių popierių sąvoką:

Vyriausybės vertybiniai popieriai – tai skolos vertybiniai popieriai, kurių pagrindu valstybė skolinasi lėšas įstatymuose nustatytoms reikmėms finansuoti, išleidžiami Vyriausybės, valstybės vardu vidaus ir užsienio rinkose, patvirtinantys jų turėtojo turtines ir neturtines teises bei galintys būti antrinės vertybinių popierių apyvartos objektas, jei emisijos sąlygos nenustato ko kita.

## **1.2. Vyriausybės vertybinių popierių požymiai**

Vyriausybės vertybiniai popieriai turi tam tikrus požymius, leidžiančius šiuos vertybinius popierius atskirti nuo kitų vertybinių popierių rūšių. Iš aukščiau pateiktos Vyriausybės vertybinių popierių sąvokos galima išskirti tokius šių vertybinių popierių požymius:

- 1) tai skolos vertybiniai popieriai;
- 2) tai valstybiniai vertybiniai popieriai;
- 3) jų emitentas yra Vyriausybė;
- 4) jie gali būti platinami tiek vidaus, tiek užsienio rinkose;
- 5) suteikia jų turėtojams tam tikras turtines teises;
- 6) suteikia jų turėtojams ir tam tikrų neturtinių teisių;
- 7) gali būti tiek pirminės, tiek antrinės apyvartos objektas, jei emisijos sąlygose nenustatyta kitaip.

Panagrinėkime kiekvieną iš šių požymių detalčiau.

Vyriausybės vertybiniai popieriai yra skolos vertybiniai popieriai. Tai reiškia, kad išleidžiant tokius vertybinius popierius yra siekiama pasiskolinti trūkstamų lėšų iš subjektų, kurie jų turi ir gali laikinai paskolinti. Vyriausybei išleisti skolos vertybinius popierius yra žymiai pigiau ir paprasčiau, nei pasiskolinti lėšų iš bankų sudarant paskolos sutartis, kadangi jai, paprastai, reikia labai didelės paskolos, kurios vienas bankas negalėtų suteikti ir reikėtų imti sindikuotą paskolą, už kurią tektų mokėti didesnes palūkanas, nei

išleidžiant skolos vertybinius popierius. Nors pagal prigimtą Vyriausybės vertybinių popierių išleidimas prilygsta skolinimosi teisiniams santykiams, tačiau išleidžiant juos yra taikomos pirkimą – pardavimą, o ne skolinimosi teisinius santykius reglamentuojančios teisės normos ir tai lemia naudojamo skolinimosi instrumento specifika<sup>10</sup>.

Vyriausybės vertybiniai popieriai yra valstybiniai vertybiniai popieriai. Tai reiškia, kad jie išleidžiami siekiant gauti lėšų, reikalingų įstatymuose nustatytoms valstybės reikmėms finansuoti. Valstybės skolos įstatymo 4 straipsnyje numatyta, kad Vyriausybė valstybės vardu išleisti vertybinius popierius gali tik šiems tikslams:

- 1) valstybės biudžeto deficitui finansuoti bei valstybės piniginių išteklių srautams subalansuoti;
- 2) valstybės investicijoms finansuoti;
- 3) valstybės skolai dengti;
- 4) valstybės socialinės apsaugos fondų skoliniamis įsipareigojimams dengti bei šių fondų pinigų srautams subalansuoti;
- 5) kitiems tikslams, kai dėl to yra priimtas atskiras įstatymas.

Be to, Vyriausybė, išleisdama Vyriausybės vertybinius popierius, privalo laikytis atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatyme nustatyto Vyriausybės grynojo skolinimosi limito, pavyzdžiui, 2007 metams šis skolinimosi limitas yra 5 300 000 tūkst. litų<sup>11</sup>.

Valstybės skolos įstatymo 3 straipsnyje numatyta, kad Vyriausybės vertybinius popierius leidžia Vyriausybė, o jai skolinantis valstybės vardu atstovauja Finansų ministerija, kuri nustato šių vertybinių popierių charakteristikas bei išleidimo į apyvartą sąlygas, ir atlieka su jais operacijas vidaus ir užsienio rinkose. Kai kuriuose teisės aktuose Vyriausybės vertybinių popierių emitentu įvardijama Finansų ministerija, pavyzdžiui, Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimuose (toliau – Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimai)<sup>12</sup>. Tačiau tokia nuoroda yra netinkama, nes Vyriausybės vertybinių popierių emitentas yra ne Finansų ministerija, o Vyriausybė. Todėl siūlytina tokia nuorodą taisyti ir nurodyti, kad Finansų ministerija yra Vyriausybei leidžiant

<sup>10</sup> P. Markovas. Vyriausybės vertybinių popierių platinimas // Teisė. T. 55. 2005. P. 83.

<sup>11</sup> Lietuvos Respublikos 2007 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas. Valstybės žinios, 2006, Nr. 138 – 5267, 11 straipsnis.

<sup>12</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“. Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378.



vertybinius popierius atstovaujanti institucija. Tuo tarpu, Vokietijos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygose<sup>13</sup> emitentu įvardijama pati Vokietijos Federacinė Respublika, neakcentuojant konkrečios šiuos vertybinius popierius leidžiančios institucijos, o patys vertybiniai popieriai vadinami valstybiniais vertybiniais popieriais (*Bundeswertpapiere*). Skirtingų sąvokų vartojimas nekeičia šių vertybinių popierių esmės, tiesiog Lietuvoje apibrėžiant juos kaip Vyriausybės vertybinius popierius akcentuojama vertybinius popierius leidžianti institucija, o Vokietijoje – šių vertybinių popierių paskirtis, t.y., kad jie išleidžiami siekiant gauti valstybės reikmėms finansuoti reikalingų lėšų.

Vyriausybės vertybiniai popieriai gali būti platinami tiek vidaus, tiek užsienio rinkose. Vyriausybės vertybinių popierių išleidimą ir platinimą vidaus rinkoje reglamentuoja Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės<sup>14</sup>, o tarptautinėse rinkose – Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo užsienio rinkose, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklės<sup>15</sup>. Plačiau apie Vyriausybės vertybinių popierių išleidimą ir platinimą vidaus rinkoje bus kalbama kituose šio darbo skyriuose.

Vyriausybės vertybiniai popieriai suteikia jų turėtojams dvi pagrindines turtines teises, t.y. teisę pasibaigus vertybinio popierio galiojimo terminui atgauti jo nominalią vertę ir teisę gauti palūkanas emisijos sąlygose nustatytais terminais. Kas yra vertybinio popierio nominalioji vertė? Nominalioji vertė – tai pinigų suma, kurią investuotojas paskolina emitentui įsigydamas vieną jo skolos vertybinį popierių. Paprastai, Vyriausybės vertybinių popierių nominali vertė yra 100 litų. Tarpukario Lietuvoje tos pačios emisijos vertybiniai popieriai buvo išleidžiami skirtingų nominalų kupiūromis, pavyzdžiui, 1937 m. Vyriausybės vertybinių popierių emisija, skirta svarbesniems statybos darbams finansuoti, buvo išleista 500, 1000 ir 10000 litų nominalo kupiūromis<sup>16</sup>. Tuo tarpu, Vokietijos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatoma, kad nominalioji vieno vertybinio popierio vertė yra 0,01 euro. Tačiau įsigyjant tam tikrų rūšių Vyriausybės vertybinių popierių (Vokietijos obligacijų (*Bundesobligationen*), Vokietijos turto raštų (*Bundesschatzbriefe*) ar Vokietijos

---

<sup>13</sup> Anlahebedingungen inflationsindexierte Anleihen. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_048/nm\\_104108/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen\\_Inflationsindexierte\\_Anleihe\\_templateId=raw\\_property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen\\_Inflationsindexierte\\_Anleihe.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_048/nm_104108/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen_Inflationsindexierte_Anleihe_templateId=raw_property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen_Inflationsindexierte_Anleihe.pdf) [2007-02-06].

<sup>14</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 "Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo". Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663.

<sup>15</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2006 m. kovo 9 d. nutarimas Nr. 218 "Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2001m. lapkričio 20 d. nutarimo Nr. 1377 "Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo tarptautinėse finansų rinkose, užsienio paskolų ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo" pakeitimo". Valstybės žinios, 2006, Nr. 29 – 982.

<sup>16</sup> Lietuvos Bankas. Vertybiniai popieriai Lietuvoje: akcijos ir lakštai, 1872 – 1940. (sudarytojas ir teksto autorius V. Laurinavičius). Vilnius: Lietuvos Banko Leidybos ir poligrafijos skyrius, 2001. P. 40.

finansavimo turtų (*Bundesfinanzierungsschatze*) nustatyta minimali pinigų suma, kurią reikia investuoti, norint įsigyti šių vertybinių popierių (norint įsigyti Vokietijos obligacijų reikia investuoti mažiausiai 100 eurų, kad įsigyti Vokietijos turto raštų, būtina į juos investuoti mažiausiai 50 eurų, o norint įsigyti Vokietijos finansavimo turtų – 500 eurų). Investuotojas, kaip jau buvo minėta, taip pat turi teisę už valstybei paskolintas lėšas gauti palūkanas, t.y. mokestį už naudojimąsi jo pinigais. Palūkanų dydis, paprastai, nustatomas procentais nuo nominalo vertės ir mokamos emisijos sąlygose nustatytais terminais, paprastai vieną arba du kartus per metus.

Nors pagrindinės Vyriausybės vertybinių popierių suteikiamos teisės yra turtinės, tačiau labai svarbios ir jų suteikiamos neturtinės teisės. Lietuvos Vyriausybės vertybiniai popieriai suteikia šių vertybinių popierių savininkams dvi neturtines teises, t.y. teisę gauti informaciją ir teisę pasirinkti vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininką (toliau - tarpininkas).

Teisė gauti informaciją, visų pirma, apima investuotojo teisę susipažinti su vertybinių popierių emisijos sąlygomis. Dauguma Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygų yra skelbiamos iš anksto „Valstybės žinių“ priede „Informaciniai pranešimai“ ir Finansų ministerijos interneto puslapyje. Taigi investuotojas gali nesunkiai jas sužinoti. Teisė gauti informaciją taip pat apima ir teisę gauti informaciją apie turimų vertybinių popierių apskaitą, atsiskaitymo pagal juos tvarką ir sąlygas. Glaustai ši informacija yra pateikiama vertybinių popierių emisijos sąlygose, taip pat sutartyje, sudarytoje su tarpininku<sup>17</sup>.

Kadangi Lietuvoje Vyriausybės vertybinius popierius galima įsigyti, paprastai, tik per tarpininkus, todėl svarbi ir investuotojo teisė pasirinkti tarpininką. Investuotojas savo nuožiūra pasirenka atstovą, kuriuo gali būti tik finansų maklerio įmonė arba komercinis bankas, turintis teisę teikti investicines paslaugas, per kurį pageidauja įsigyti Vyriausybės vertybinių popierių ir kuriam paveda tvarkyti asmeninę šių vertybinių popierių sąskaitą.

Konkrečių Vokietijos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygos numato dar vieną neturtinę teisę<sup>18</sup>, t.y. teisę rinktis į visuotinius šių vertybinių popierių savininkų susirinkimus ir priimti sprendimus, susijusius su turimais vertybiniais popieriais, kurie privalomi visiems atitinkamos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių savininkams. Yra skiriamos trys tokių sprendimų rūšys:

---

<sup>17</sup> P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybių vertybiniai popieriai: sąvoka, rūšys ir apyvartos gairės // Teisė. T 51. 2004. P. 68 – 70.

<sup>18</sup> Anlahebedingungen Fremdwahrungsanleihen. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_049/nn\\_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen\\_Fremdwahrungsanleihen.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen\\_Fremdwahrungsanleihen.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_049/nn_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen_Fremdwahrungsanleihen.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen_Fremdwahrungsanleihen.pdf) [2007-02-06].

- 1) esminiai sprendimai, kurie priimami, jei jiems pritaria atitinkamos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių savininkai, kartu valdantys ne mažiau kaip 75% tos emisijos vertybinių popierių, pavyzdžiui:
  - a) sprendimas dėl vertybinių popierių galiojimo termino pratęsimo;
  - b) sprendimas dėl palūkanų normos sumažinimo;
  - c) sprendimas dėl turimų vertybinių popierių pakeitimo į kitus Vyriausybės vertybinius popierius;
  - d) sprendimas dėl valiutos, kuria denominuoti Vyriausybės vertybiniai popieriai pakeitimo;
  - e) sprendimas dėl vertybinių popierių savininkų atstovo paskyrimo, jo uždavinių, teisių ir pareigų nustatymo ar tokio atstovo atšaukimo ir kt.;
- 2) sprendimai, kurie gali būti priimti tik visų atitinkamos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių savininkų vienbalsiai, t.y. sprendimai dėl emisijos sąlygose numatytos taikytinos teisės pakeitimo bei išimtinio teisingumo dėl šių vertybinių popierių kylantiems ginčams pakeitimo;
- 3) kiti sprendimai, kurie priimami, jei jiems pritaria vertybinių popierių savininkai, kartu valdantys ne mažiau kaip 66 2/3 % tos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių.

Yra reikalaujama, kad visiems minėtiems sprendimams pritarų ir pats emitentas.

Visuotinius Vyriausybės vertybinių popierių savininkų susirinkimus sušaukia emitentas, t.y. valstybė, jeigu sušaukti susirinkimą reikalauja vertybinių popierių savininkai, kartu valdantys ne mažiau kaip 10% atitinkamos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių. Susirinkime priimti sprendimai, jei juos priimant buvo laikytasi aukščiau minėtų reikalavimų, privalomi visiems be išimties atitinkamos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos savininkams, nepriklausomai nuo to, ar jie dalyvavo visuotiniame vertybinių popierių savininkų susirinkime ar ne, ar susirinkime balsavo už ar prieš priimtą sprendimą<sup>19</sup>.

Dėja, nei Lietuvos teisės aktai, nei išleidžiamų Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygos tokios investuotojų neturtinės teisės nenumato, nors suteikti vertybinių popierių savininkams teisę rinktis į visuotinius susirinkimus ir priimti sprendimus dėl turimų Vyriausybės vertybinių popierių būtų naudinga tiek investuotojams, tiek pačiai valstybei, nes leistų keisti Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygas atsižvelgiant į konkrečią rinkos bei valstybės ekonominę, socialinę ar politinę padėtį.

---

<sup>19</sup> Anlahebedingungen Fremdwährungsanleihen. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_049\\_nn\\_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen\\_Fremdwahrungsanleihen.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen\\_Fremdwahrungsanleihen.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_049_nn_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen_Fremdwahrungsanleihen.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen_Fremdwahrungsanleihen.pdf) [2007-02-06].

Visi Vyriausybės vertybiniai popieriai yra pirminės vertybinių popierių apyvartos objektas, kadangi pirminė apyvarta – tai naujų vertybinių popierių siūlymas, išleidimas ir perleidimas investuotojų nuosavybėn, kai lėšos ar kitas turtas už parduotus vertybinius popierius pereina emitentui ar jo įgaliotam asmeniui<sup>20</sup>. Skiriasi tik Vyriausybės vertybinių popierių platinimo būdai, t.y. Vyriausybės obligacijos ir valstybės išdo vekseliai yra platinami aukciono būdu, o Vyriausybės taupymo lakštai – per Finansų ministerijos pasirinktus tarpininkus bei internetu. Antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta yra išleistų į apyvartą vertybinių popierių įsigijimas arba perleidimas kitiems investuotojams<sup>21</sup>. Antrinės apyvartos objektais, paprastai, be jokių apribojimų, gali būti tiek Vyriausybės obligacijos, tiek valstybės išdo vekseliai, išskyrus, konkrečios Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatytas išimtis, o Vyriausybės taupymo lakštai gali dalyvauti antrinėje apyvartoje, jei to nedraudžia emisijos sąlygos, tačiau negali būti viešosios antrinės vertybinių popierių apyvartos objektais, t.y. jais draudžiama prekiauti vertybinių popierių biržoje. Be to, antrinė Vyriausybės taupymo lakštų apyvarta gali vykti tik tarp fizinių asmenų.<sup>22</sup>

Kai kurie minėti Vyriausybės vertybinių popierių požymiai yra būdingi tik šiems vertybiniais popieriams, t.y. jog Vyriausybės vertybiniai popieriai yra valstybiniai vertybiniai popieriai, kurių emitentas yra Vyriausybė. Likę Vyriausybės vertybinių popierių požymiai yra bendri visiems skolos vertybiniais popieriams - tiek tiems, kuriuos leidžia Vyriausybė, tiek tiems, kuriuos leidžia privatūs juridiniai asmenys, t.y. vertybinių popierių suteikiamos turtinės ir neturtinės teisės, platinimas vidaus ir užsienio rinkose bei buvimas pirminės ir antrinės vertybinių popierių apyvartos objektais, jei to nedraudžia vertybinių popierių emisijos sąlygos.

### **1.3. Vyriausybės vertybinių popierių rūšys**

Vyriausybės vertybiniai popieriai gali būti skirstomi į rūšis pagal įvairius kriterijus. Vyriausybės vertybinių popierių rūšių įvairovė iš vienos pusės – suteikia galimybę

---

<sup>20</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimo Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo“ 2 punktas. Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 2 punktas.

<sup>21</sup> Ten pat, 2 punktas.

<sup>22</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“. Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378, 7.5 punktas.

investuotojams nuspręsti, ar apskritai verta investuoti į šiuos vertybinius popierius, į kokius Vyriausybės vertybinius popierius investuoti, atsižvelgiant į galimą gauti pelną, į terminą, kurį investuotojas gali laikinai laisvas lėšas paskolinti valstybei bei į kitas jam svarbias aplinkybes, o iš kitos pusės – suteikia galimybę valstybei skatinti investuoti tik į jos leidžiamus vertybinius popierius, tokiu būdu pritraukdama įvairių investuotojų, turinčių skirtingų investavimo į vertybinius popierius interesų, lėšas ir užtikrindama valstybei reikalingų lėšų gavimą.

Vyriausybės vertybiniai popieriai pagal galiojimo trukmę yra skirstomi į<sup>23</sup>:

- 1) trumpalaikius vertybinius popierius, kurių galiojimo trukmė yra iki vienerių metų;
- 2) vidutinialaikius vertybinius popierius, kurių galiojimo trukmė yra nuo vienerių iki penkerių metų;
- 3) ilgalaikius vertybinius popierius, kurių galiojimo trukmė yra daugiau kaip penkeri metai.

Lietuvoje trumpalaikiai Vyriausybės vertybiniai popieriai yra valstybės išdo vekseliai. Tuo tarpu Vyriausybės obligacijos gali būti tiek vidutinialaikiai vertybiniai popieriai, pavyzdžiui, Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 60240, kurios sąlygose nustatyta, kad Vyriausybės obligacijų galiojimo trukmė 728 dienos<sup>24</sup>, tiek ilgalaikiai vertybiniai popieriai, pavyzdžiui, Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 61101, kurios sąlygose nustatytas beveik 11 metų (nuo 2005 m. vasario 18 d. iki 2016 m. vasario 10 d.) obligacijų galiojimo terminas.<sup>25</sup> Tuo tarpu, Vyriausybės taupymo lakštai, paprastai, būna arba trumpalaikiai, arba vidutinialaikiai vertybiniai popieriai.

Vyriausybės vertybiniai popieriai pagal išraiškos formą skirstomi į<sup>26</sup>:

- 1) materialius vertybinius popierius, kurie yra nustatytos formos ir turinio dokumentai, t.y. popieriniai dokumentai;
- 2) nematerialius vertybinius popierius, kurie neturi materialios formos ir fiksuojami įrašais asmeninėse vertybinių popierių sąskaitose.

Šiuo metu Vyriausybės vertybinių popierių skirstymas į materialius ir nematerialius neturi praktinės reikšmės, kadangi nuo Lietuvos valstybės nepriklausomybės atkūrimo Vyriausybės vertybiniai popieriai išleidžiami tik nematerialia forma. Tuo tarpu, tarpukario Lietuvoje visi

<sup>23</sup> S. Pečiulis, S. Šiaudinis. Įvadas į vertybinių popierių rinką. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas, 1997. P. 49.

<sup>24</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 1999 m. rugsėjo 1 d. pranešimas Nr. 1303 – 12 – 13950 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 60204“. Informaciniai pranešimai, 1999, Nr. 35.

<sup>25</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2005 m. vasario 7 d. pranešimas „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 61101“. Informaciniai pranešimai, 2005, Nr.12.

<sup>26</sup> Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Pirmoji knyga. Bendrosios nuostatos. Vilnius: Justitia, 2001. P. 221.

Vyriausybės vertybiniai popieriai buvo materialūs, ir vertybinio popierio savininku buvo pripažįstamas asmuo, turintis patį vertybinį popierių.<sup>27</sup>

Pagal disponavimo būdą Vyriausybės vertybiniai popieriai gali būti klasifikuojami į:

- 1) vardinius, kuriuose nurodomas vertybinio popieriaus savininkas ir kurie gali būti perleisti tik darant atitinkamą įrašą, vadinamąjį indosamentu, kitoje vertybinio popierio pusėje;
- 2) nevardinius, kurie kitiems asmenims gali būti perleisti laisvai ir vertybinių popierių savininku laikomas juos turintis ir pasibaigus vertybinių popierių galiojimo terminui pateikęs apmokėti asmuo.

Šis Vyriausybės vertybinių popierių klasifikavimas taip pat yra tik teorinis, kadangi pagal jį klasifikuojami tik materialūs vertybiniai popieriai, o visi Vyriausybės vertybiniai popieriai Lietuvoje dabar neturi materialios formos ir yra „nuasmeninti“. 1919 – 1940 m. Lietuvoje leidžiami Vyriausybės vertybiniai popieriai buvo nevardiniai, išskyrus pirmuosius valstybės vidaus paskolos trumpo laiko bonus (1919 m.) ir nepaprastą valstybės išdo paskolą krašto gynimo reikalams (1920 m.). Valstybės vidaus paskolos trumpo laiko bonų įstatymas (1919 m.), numatė, kad bonai yra nevardiniai vertybiniai popieriai, tačiau kupiūros, ne mažesnės kaip 1000 markių, reikalaujant skolintojui galėjo būti vardinės. 1920 m. spalio 29 d. įstatymas, įpareigojęs Finansų ministeriją išleisti 3,6% 100 mln. auksinių vertės nepaprastą valstybės išdo paskolą krašto gynimo reikalams, nustatė, kad šie Vyriausybės vertybiniai popieriai išleidžiami 50 ir 100 auksinių nominalo vertės vardiniais ir nevardiniais kvitais.<sup>28</sup>

P. Markovas savo daktaro disertacijoje pateikia dar vieną Vyriausybės vertybinių popierių klasifikaciją, kurios pagrindinis skirstymo į rūšis kriterijus yra vertybinių popierių palūkanų normos nustatymas ir palūkanų mokėjimas. Pagal šį kriterijų išskiriamos tokios Vyriausybės vertybinių popierių rūšys<sup>29</sup>:

- 1) standartiniai arba įprastiniai vertybiniai popieriai. Tai skolos vertybiniai popieriai su fiksuota nominalia verte, palūkanomis, valiuta ir terminu. Palūkanos pagal juos mokamos vieną arba du kartus per metus lygiomis atkarpomis, o pats vertybinis popierius išperkamas pasibaigus jo galiojimo terminui, kartu su nominaliąja verte išmokant paskutinės atkarpos palūkanas. Standartinių vertybinių popierių trūkumas tas, kad neleidžia Vyriausybei lankščiau reaguoti į palūkanų normos mažėjimą rinkoje, kadangi šių vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatytos palūkanos turi

<sup>27</sup> Lietuvos Bankas. Vertybiniai popieriai Lietuvoje: akcijos ir lakštai, 1872 – 1940. (sudarytojas ir teksto autorius V. Laurinavičius). Vilnius: Lietuvos Banko Leidybos ir poligrafijos skyrius, 2001. P. 39 – 41.

<sup>28</sup> Ten pat.

<sup>29</sup> P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas. Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01 S), Vilnius, 2005. P. 36 – 41.

būti mokamos tokios pat visą jų galiojimo trukmę ir negali būti nei sumažintos, nei padidintos. O investuotojams jie gali būti nenaudingi tuo, kad skirtingais laikotarpiais gautos palūkanos dėl infliacijos gali nuvertėti ir realiai bus žymiai mažesnės, nei nustatytos emisijos sąlygose;

- 2) diskontuoti vertybiniai popieriai. Tai skolos vertybiniai popieriai, pagal kuriuos palūkanos yra mokamos ne kelis kartus per vertybinio popierio galiojimo terminą, o išmokamos visos išperkant patį vertybinį popierių, taigi termino pabaigoje sumokama ne tik nominalioji vertybinio popierio vertė, bet ir visos per galiojimo terminą susikaupusios palūkanos. Diskontuotų vertybinių popierių pranašumas lyginant su standartiniais vertybiniais popieriais yra tas, kad pasibaigus metams priskaičiuotos palūkanos yra pridedamos prie nominalios vertės ir nuo gautos sumos vėl skaičiuojamos nustatyto dydžio palūkanos. Prie diskontuotų vertybinių popierių taip pat priskiriami palūkanų nemokantys Vyriausybės vertybiniai popieriai, t.y. vertybiniai popieriai, kurie platinami su nuolaida (mažesne nei nominalioji vertybinio popierio vertė kaina), o juos išperkant investuotojui sumokama nominali vertybinių popierių vertė. Šiuo atveju investuotojo pajamos iš Vyriausybės vertybinių popierių lygios skirtumui tarp nominaliosios vertybinio popierio vertės ir vertybinio popierio įsigyjimo kainos, padaugintam iš turimų vertybinių popierių skaičiaus;
- 3) vertybiniai popieriai su kintančia palūkanų norma. Šie vertybiniai popieriai turi besikeičiančią palūkanų normą, kuri apskaičiuojama pagal emisijos sąlygose nustatytą formulę. Paprastai palūkanų norma apskaičiuojama pagal LIBOR arba EURIBOR palūkanų normą<sup>30</sup>, kuriai keičiantis, keičiasi ir Vyriausybės vertybinių popierių palūkanų norma. Vertybinių popierių emisijos sąlygose gali būti nustatyta LIBOR arba EURIBOR palūkanų normai lygi palūkanų norma, arba ji gali būti apskaičiuota prie minėtų palūkanų normų pridedant ar iš jų atimant nustatytą procentą ar jo dalį;
- 4) indeksuojami vertybiniai popieriai. Šių vertybinių popierių esmė ta, kad nuolat tam tikrais laiko tarpais ir naudojant tam tikrą indeksą (pavyzdžiui, vartotojų kainų indeksą) perskaičiuojama mokama palūkanų suma arba vertybinio popieriaus nominali vertė. Šių vertybinių popierių privalumas tas, kad nuolat perskaičiuojant palūkanas ar nominalą pagal tam tikrą indeksą, yra sumažinamas infliacijos

---

<sup>30</sup> LIBOR – tai Londono tarpbankinės valiutų rinkos atitinkamo laikotarpio palūkanų norma. EURIBOR – Euro zonos tarpbankinės valiutų rinkos atitinkamo laikotarpio palūkanų norma.

poveikis tiek investuotojų gaunamoms pajamoms, tiek ir valstybės pasiskolintoms lėšoms.

Pagal minėtą kriterijų galima išskirti dar vieną Vyriausybės vertybinių popierių rūšį, kurią naudoja Vokietija, tai yra vertybiniai popieriai su didėjančia palūkanų norma. Tai Vyriausybės vertybiniai popieriai, kurių palūkanų norma, praėjus atitinkamam laikotarpiui, paprastai metams, padidėja emisijos sąlygose nustatyta procento dalimi, pavyzdžiui, 0,5%, ir toliau auga proporcingai vertybinių popierių galiojimo terminui. Paprastai, tokių vertybinių popierių emisijos sąlygose numatoma, kad investuotojai juos gali pateikti išpirkti praėjus metams nuo įsigyjimo, tačiau gali būti ribojamas pateikiamų išpirkti vertybinių popierių kiekis, pavyzdžiui, Vokietijos turto raštai (*Bundesschatzbriefe*) gali būti pateikiami išpirkti praėjus metams nuo jų išleidimo, ir vienas investuotojas per mėnesį gali reikalauti išpirkti šių vertybinių popierių ne daugiau kaip už 5000 eurų, įskaitant investuotojui priklausančias palūkanas<sup>31</sup>. Tačiau praktikoje minėtų Vyriausybės vertybinių popierių savininkai šia galimybe naudojami pakankamai retai, nes suinteresuoti gauti didesnę palūkanų normą už valstybei paskolintas pinigines lėšas<sup>32</sup>.

Lietuvos Respublikos Vyriausybė leidžia tik standartinius ir diskontuotus skolos vertybinius popierius, t.y. Vyriausybės obligacijas leidžia kaip standartinius skolos vertybinius popierius, o valstybės išdo vekselius, paprastai, leidžia kaip diskontuotus skolos vertybinius popierius, kurie platinimo metu parduodami su nuolaida, o pasibaigus jų galiojimo terminui išperkami už nominalią vertę, ir nesinaudoja kitomis Vyriausybės vertybinių popierių rūšimis, nors to nedraudžia Lietuvos teisės aktai. Valstybei būtų naudinga išnaudoti ir indeksuojamų, su kintančia ar didėjančia palūkanų norma Vyriausybės vertybinių popierių siūlomas galimybes, visų pirma, tai leistų jai lankščiau reaguoti į rinkoje besikeičiančią palūkanų normą, o kartu Vyriausybės vertybiniai popieriai pritrauktų daugiau ir įvairesnių investuotojų, turinčių skirtingų investavimo į šiuos vertybinius popierius interesų, lėšas.

Dabar galiojantys Lietuvos teisės aktai numato tris Vyriausybės vertybinių popierių rūšis<sup>33</sup>:

---

<sup>31</sup> Bekantmachung der Emissionsbedingungen für Bundesschatzbriefe. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_049/nm\\_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Emissionsbedingungen\\_Bundesschatzbriefe.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/Emissionsbedingungen\\_Bundesschatzbriefe.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_049/nm_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Emissionsbedingungen_Bundesschatzbriefe.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/Emissionsbedingungen_Bundesschatzbriefe.pdf) [2007-02-06].

<sup>32</sup> Anlage in Bundeswertpapiere. <http://www.axerpartnerschaft.de> [2006-10-18].

<sup>33</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 "Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo". Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 2 punktas.



- 1) Vyriausybės obligacijos – tai vertybiniai popieriai, kurių galiojimo trukmė išleidimo metu viršija vienerius metus;
- 2) valstybės išdo vekseliai – tai vertybiniai popieriai, kurių galiojimo trukmė išleidimo metu neviršija vienerių metų;
- 3) Vyriausybės taupymo lakštai – tai ne aukciono būdu išleidžiami vertybiniai popieriai, kurie pirminėje apyvartoje parduodami tik fiziniams asmenims.

Pirmosios dvi leidžiamų Vyriausybės vertybinių popierių rūšys išskiriamos pagal vertybinių popierių galiojimo terminą, o trečioji – pagal platinimo būdą ir asmenis, kurie gali investuoti į šiuos vertybinius popierius.

Pastebėtina, kad iki Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių įsigaliojimo (iki 1997 m. gruodžio 11 d.) Vyriausybė leido tik vienos rūšies skolos vertybinius popierius, t.y. obligacijas. Obligacijomis buvo vadinami visi Vyriausybės vertybiniai popieriai, nepriklausomai nuo jų galiojimo termino, pavyzdžiui, Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 50240, kurioje nustatytas 28 dienų obligacijų galiojimo terminas<sup>34</sup>; Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 60108, kurios sąlygose nustatyta, kad obligacijų galiojimo terminas yra 364 dienos<sup>35</sup>, nors tuometinėje Lietuvos ekonominėje literatūroje buvo pateikiamas Vyriausybės vertybinių popierių skirtymas, pagal skolos vertybinių popierių galiojimo terminą, į obligacijas, kurių galiojimo terminas yra ilgesnis nei vieneri metai, ir išdo vekselius, kurių galiojimo terminas yra iki vienerių metų<sup>36</sup>, ir tuo metu galiojusi Vyriausybės vertybinių popierių emisijos ir apyvartos laikinoji tvarka nereikalavo, kad Vyriausybė leistų tik obligacijas<sup>37</sup>. Be to, net ir įsigaliojus Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklėms, kurios numatė Vyriausybės vertybinių popierių skirstymą pagal jų galiojimo trukmę į Vyriausybės obligacijas ir valstybės išdo vekselius, Finansų ministerija „Valstybės žiniuose“ paskelbė 1997 m. gruodžio 12 d. pranešimą „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 56279“, kuriame nustatytas vertybinių popierių galiojimo terminas yra 171 diena, o vertybinių popierių rūšis – obligacijos<sup>38</sup>.

---

<sup>34</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 1997m. rugsėjo 19 d. pranešimas Nr. 04 – 12/3855 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 50240“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 59 – 1387.

<sup>35</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 1997 m. birželio 20 d. pranešimas Nr. 04 – 12/2547 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos Nr. 60108“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 87 – 2214.

<sup>36</sup> S. Pečiulis, S. Šiaudinis. Įvadas į vertybinių popierių rinką. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas, 1997. P. 32 – 33.

<sup>37</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos patvirtinta Vyriausybės vertybinių popierių emisijos ir apyvartos laikinoji tvarka. Valstybės žinios, 1994, Nr. 54 – 1041.

<sup>38</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 1997 m. gruodžio 12 d. pranešimas Nr. 04 – 12/5273 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 56279“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 115 – 2943.

## **Pirminės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas**

### **2.1 Bendrosios pirminės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinio reguliavimo nuostatos**

Vyriausybės vertybinių popierių pirminę apyvartą Lietuvoje reglamentuoja atitinkamų valstybės institucijų priimti teisės aktai, t.y. Valstybės skolos įstatymas<sup>39</sup>, Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės<sup>40</sup>, Lietuvos Banko valdybos nutarimu patvirtinti Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatai<sup>41</sup> (toliau – Aukciono nuostatai), Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimai<sup>42</sup>, Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos interneto tinklapyje [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt) taisyklės<sup>43</sup> (toliau – Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos internete taisyklės) ir kt. Taigi Vyriausybės vertybinių popierių pirminė apyvarta vykdoma pagal specialių teisės aktų reikalavimus, kurie taikomi tik Vyriausybės skolos vertybiniais popieriais. P. Markovas kritikuoja tokį specifinį reglamentavimą teigdamas, kad Vyriausybės vertybinių popierių pirminė apyvarta galėtų vykti per Vilniaus vertybinių popierių biržą tokia pat tvarka, kaip per ją vyksta privačių juridinių asmenų išleidžiamų skolos vertybinių popierių pirminė apyvarta, ir kad toks išskirtinis Vyriausybės vertybinių popierių pirminės apyvartos teisinis reguliavimas nėra pateisinamas<sup>44</sup>. Tik iš dalies galima sutikti su šia nuomone, nes suvienodinus visų vertybinių popierių apyvartos teisinį reguliavimą, būtų supaprastintas Vyriausybės vertybinių popierių platinimas, be to, tai būtų naudinga ir investuotojams, kadangi jie galėtų paprasčiau

---

<sup>39</sup> Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 1996, Nr. 86 – 2045; Lietuvos Respublikos 2005 birželio 16 d. įstatymo Nr. X – 251 redakcija. Valstybės žinios, 2005, Nr. 83 – 3041.

<sup>40</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663.

<sup>41</sup> Lietuvos banko valdybos 2004 m. liepos 1 d. nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2004, Nr. 107 – 4027.

<sup>42</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“. Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378.

<sup>43</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 2002 m. spalio 28 d. įsakymas Nr. 334 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos interneto tinklapyje [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt) taisyklų patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2002, Nr. 103 – 4609.

<sup>44</sup> P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybių vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas. Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01 S), Vilnius, 2005. P. 97.

susipažinti su informacija apie ketinamus įsigyti Vyriausybės vertybinius popierius ir jų emitentą, nes ji būtų skelbiama viename dokumente - vertybinių popierių prospekte, bei tarpininkams, nes dėl bet kokių vertybinių popierių įsigyjimo reikėtų kreiptis į vieną instituciją – Vilniaus vertybinių popierių biržą. Tačiau, iš kitos pusės, toks išskirtinis Vyriausybės vertybinių popierių pirminės apyvartos teisinis reguliavimas yra pateisinamas dėl pačių vertybinių popierių specifikos, nes juos platinant lėšas skolinasi valstybė, kurios naudojamos įstatymuose nustatytoms jos reikmėms finansuoti. Pažymėtina, kad ir Vokietijos Vyriausybės vertybinių popierių pirminė apyvarta vidaus rinkoje vyksta pagal atitinkamų valstybės institucijų priimtus teisės aktus, taikomus tik šiems vertybiniams popieriams, t.y. pagal Valstybės skolos įstatymą<sup>45</sup> bei Finansų ministerijos priimtus teisės aktus dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygų nustatymo ir dėl šių vertybinių popierių išleidimo ir platinimo<sup>46</sup>. Nors pagal Vokietijos Valstybės skolos įstatymą paskolų ėmimą valstybės vardu, tame tarpe ir skolos vertybinių popierių išleidimą, Finansų ministerija, priimdama atitinkamą poįstatyminį teisės aktą, gali perduoti specialiai institucijai – Vokietijos Federacinės Respublikos Finansų agentūrai ( *Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur*) (toliau – Vokietijos Finansų agentūra), ką Finansų ministerija ir yra padariusi nuo 2006 m. birželio 19 dienos<sup>47</sup>, tačiau Vokietijos Finansų agentūros pavedimu Vyriausybės vertybiniai popieriai platinami arba per kredito įstaigas, t.y. Vokietijos turto raštai (*Bundesschatzbriefe*), į kuriuos investuoti gali tik fiziniai asmenys ir vietinės visuomeniškai naudingos, labdaros ar bažnytinės įstaigos, bei Vokietijos finansavimo turtai (*Bundesfinanzierungsschatze*), kurie skirti visiems investuotojams, išskyrus kredito įstaigas, arba aukciono būdu per Vokietijos centrinę banką (*Bundesbank*) – Vokietijos paskolos (*Bundesanleihen*), Vokietijos obligacijos (*Bundesobligationen*) ir Vokietijos turto čekiai (*Bundesschatzanweisungen*). Tiesiogiai iš Vokietijos Finansų agentūros pirminės apyvartos metu galima įsigyti tik tų Vyriausybės vertybinių popierių, kuriems nustatyta platinimo per kredito įstaigas tvarka<sup>48</sup>, tačiau ir šiuo atveju minėtų Vyriausybės vertybinių popierių gali įsigyti tik aukščiau nurodyti subjektai.

Pirminė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta – tai naujų vertybinių popierių siūlymas, išleidimas ir jų perleidimas investuotojų nuosavybėn, kai lėšos ar kitas

---

<sup>45</sup> Gesetz zur Regelung des Schuldenwesens des Bundes. <http://bundesrecht.juris.de/index.html> [2007-02-16], 1 straipsnis.

<sup>46</sup> <http://bundeswertpapiere.de>.

<sup>47</sup> Verordnung zur Übertragung von Aufgaben nach dem Bundesschuldenwesensgesetz. <http://bundesrecht.juris.de/index.html> [2007-02-16].

<sup>48</sup> Bekanntmachung der Emissionbedingungen für Bundesschatzbriefe und für Finanzierungsschatze des Bundes. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_048/nn\\_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/\\_produkte\\_node.html?\\_nnn=true](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_048/nn_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/_produkte_node.html?_nnn=true) [2007-02-06].

turtas už parduotus vertybinius popierius pereina emitentui ar jo įgaliotam asmeniui<sup>49</sup>. Galima teigti, kad pirminė apyvarta susideda iš dviejų etapų – vertybinių popierių išleidimo ir perleidimo. Pirmasis etapas apima sprendimo dėl Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo priėmimą bei informacijos apie jų emisijos sąlygas paskelbimą. Antrasis etapas apima Vyriausybės vertybinių popierių platinimą ir apskaitymą Lietuvos centrinio vertybinių popierių depozitoriumo ir tarpininkų atydarytose vertybinių popierių sąskaitose.

Sprendimo dėl Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo priėmimas priklauso nuo to, kokio dydžio pinigų sumą planuojama skolintis ir kokioms reikmėms bus naudojamos gautos lėšos. Jei planuojama skolintis didesnę nei 40 mln. litų sumą, tokį sprendimą Vyriausybės siūlymu priima Seimas atskiru įstatymu, jei mažesnę – Vyriausybė arba jos įgaliota institucija, t.y. Finansų ministerija. Tačiau neatsižvelgiant į skolinimosi sumos dydį, kai skolinamasi valstybės biudžeto deficitui finansuoti ir valstybės piniginių išteklių srautams subalansuoti, valstybės skolai dengti ar kitiems tikslams, kai dėl to yra priimtas atskiras įstatymas, sprendimą išleisti Vyriausybės vertybinius popierius priima Vyriausybei atstovaujanti Finansų ministerija<sup>50</sup>. Taigi galima daryti išvadą, kad paprastai tokį sprendimą priima Finansų ministerija. Be to, Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių 5 punkte būtent taip ir nustatyta, kad sprendimą dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos priima Finansų ministerija. Tačiau tais atvejais, kai ketinama skolintis didesnę nei 40 mln. litų sumą ir gautos lėšos bus naudojamos valstybės investicijoms finansuoti ar valstybės socialinės apsaugos fondų skoliniams išipareigojimams dengti bei šių fondų pinigų srautams subalansuoti, toks sprendimas privalo būti priimtas Seimo atskiru įstatymu.

Vyriausybės vertybiniai popieriai gali būti išleidžiami, kad būtų gauta lėšų tam tikroms įstatymų nustatytoms valstybės reikmėms finansuoti. Kokioms valstybės reikmėms finansuoti reikalingos lėšos gali būti gaunamos išleidžiant skolos vertybinius popierius nustato du įstatymai: Valstybės skolos įstatymas ir atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas (toliau – valstybės biudžeto patvirtinimo įstatymas). Valstybės skolos įstatyme nustatyta, kad Vyriausybė, leisdama skolos vertybinius popierius, gali skolintis šiems tikslams:<sup>51</sup> valstybės biudžeto deficitui finansuoti bei valstybės piniginių išteklių srautams subalansuoti; valstybės investicijoms

---

<sup>49</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 "Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo". Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 2 punktas.

<sup>50</sup> Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais).. Valstybės žinios, 1996, Nr. 86 – 2045; Lietuvos Respublikos 2005 birželio 16 d. įstatymo Nr. X – 251 redakcija. Valstybės žinios, 2005, Nr. 83 – 3041, 5 straipsnis.

<sup>51</sup> Ten pat, 4 straipsnis.

finansuoti; valstybės socialinės apsaugos fondų skoliniamis įsipareigojimams dengti bei šių fondų pinigų srautams subalansuoti; valstybės skolai dengti ar kitiems tikslams, kai dėl to yra priimtas atskiras įstatymas. Kiekvienų metų valstybės biudžeto patvirtinimo įstatyme taip pat nustatomos valstybės reikmės, kurioms finansuoti Vyriausybė gali išleisti Vyriausybės vertybinius popierius, pavyzdžiui, 2007 metais Vyriausybės vertybiniai popieriai gali būti leidžiami valstybės biudžeto deficitui finansuoti bei valstybės piniginių išteklių srautams subalansuoti, valstybės investicijoms finansuoti, valstybės skolai dengti, valstybės socialinės apsaugos fondų skoliniamis įsipareigojimams dengti bei šių fondų pinigų srautams subalansuoti, tiesioginėms išmokoms Lietuvos žemės ūkio veiklos subjektams mokėti, Europos Sąjungos programų bendrajam finansavimui, turtinei ir neturtinei žalai, priteistai iš Lietuvos valstybės vykdant arbitražų ar teismų sprendimus, atlyginti<sup>52</sup>. Vertinant abu šiuos teisės aktus sistemaiškai, darytina išvada, kad atitinkamų metų valstybės biudžeto patvirtinimo įstatyme nustatytos skolinimosi reikmės yra specialiosios lyginant su Valstybės skolos įstatyme nustatytomis, todėl leidžiant Vyriausybės vertybinius popierius konkrečiais biudžetiniais metais turi būti atsižvelgiama į valstybės biudžeto patvirtinimo įstatyme nustatytas valstybės reikmes. Tuo tarpu Valstybės skolos įstatyme įtvirtintos skolinimosi reikmės yra bendrosios, kuriomis remiantis yra nustatomos konkrečių metų valstybės reikmės, kurioms finansuoti lėšos gali būti gautos išleidžiant skolos vertybinius popierius. Pažymėtina, kad Lietuvos Respublikos Konstitucinis teismas (toliau – Konstitucinis teismas) 1997 m. birželio 17 d. nutarime „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1995 m. rugpjūčio 31 d. nutarimo Nr. 1169 – 22 “Dėl specialaus Vyriausybės vertybinių popierių aukciono” atitikimo Lietuvos Respublikos Konstitucijai, Lietuvos Respublikos valstybės išdo įstatymo 1 straipsnio antrajai daliai, Lietuvos Respublikos Vyriausybės įstatymo 21 straipsnio 5 punktui ir Lietuvos Respublikos įstatymo „Dėl Lietuvos Respublikos 1995 metų valstybės biudžeto ir atskaitymų į savivaldybių biudžetus normatyvų bei dotacijų patvirtinimo“ 4 straipsniui“ yra konstatavęs, kad Vyriausybė, vykdydama atitinkimų metų valstybės biudžeto patvirtinimo įstatymą, gali imti valstybinę paskolą tikslai šiame įstatyme numatytiems tikslams finansuoti<sup>53</sup>. Taigi atsižvelgiant į aukščiau pateiktus argumentus ir Konstitucinio teismo nutarimą, galima daryti išvadą, kad konkrečiais metais Vyriausybės

---

<sup>52</sup> Lietuvos Respublikos 2007 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas. Valstybės žinios, 2006, Nr. 138 – 5462, 13 straipsnis.

<sup>53</sup> Lietuvos Respublikos Konstitucinio teismo 1997 m. birželio 17 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1995 m. rugpjūčio 31 d. nutarimo Nr. 1169 – 22 “Dėl specialaus Vyriausybės vertybinių popierių aukciono” atitikimo Lietuvos Respublikos Konstitucijai, Lietuvos Respublikos valstybės išdo įstatymo 1 straipsnio antrajai daliai, Lietuvos Respublikos Vyriausybės įstatymo 21 straipsnio 5 punktui ir Lietuvos Respublikos įstatymo „Dėl Lietuvos Respublikos 1995 metų valstybės biudžeto ir atskaitymų į savivaldybių biudžetus normatyvų bei dotacijų patvirtinimo“ 4 straipsniui“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 58 – 1351.

vertybiniai popieriai gali būti išleidžiami tik tų metų valstybės biudžeto patvirtinimo įstatyme nustatymoms valstybės reikmėms finansuoti.

Išleidžiant Vyriausybės vertybinius popierius, turi būti laikomasi įstatymų nustatytų Vyriausybės grynojo skolinimosi limitų, t.y. negalima jų viršyti. Vyriausybės grynojo skolinimosi limitą nustato Seimas Vyriausybės siūlymu, tvirtindamas atitinkamų metų valstybės biudžetą<sup>54</sup>, pavyzdžiui, 2006 metams jis buvo 4800000 tūkst. litų<sup>55</sup>, 2007 metams yra 5300000 tūkst. litų<sup>56</sup>. Šis skolinimosi limitas nustatomas vieneriems metams ir per juos išleidžiant Vyriausybės vertybinius popierius ir imant paskolas valstybės vardu gauta paskolų suma negali jo viršyti.

Priėmus sprendimą dėl Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo, Finansų ministerija skelbia vertybinių popierių emisijos sąlygas „Valstybės žinių“ priede „Informaciniai pranešimai“ ir Finansų ministerijos interneto puslapyje<sup>57</sup>. Pranešime dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos paprastai nurodomos šios sąlygos: emisijos numeris, vertybinių popierių rūšis, emisijos apimtis (gali būti tik nurodoma, kad emisijos apimtis bus nustatyta platinimo metu), vieno vertybinio popierio nominalioji vertė, jų galiojimo trukmė, atkarpos dydis (jis taip pat gali būti neskelbiamas, o nustatomas platinimo metu), atkarpos išmokų skaičius per metus, jų mokėjimo datos ir tvarka, apmokėjimo už nupirktus vertybinius popierius diena, vertybinių popierių išpirkimo datos ir tvarka, jų platinimo tvarka ir kitos sąlygos.

Vyriausybės vertybinių popierių platinimo tvarka priklauso nuo šių vertybinių popierių rūšies. Vyriausybės obligacijos ir valstybės išdo vekseliai platinami aukciono būdu, tuo tarpu Vyriausybės taupymo lankštai platinami per Finansų ministerijos pasirinktus tarpininkus arba interneto tinklapyje [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt). Detaliau Vyriausybės vertybinių popierių platinimo tvarka bus nagrinėjama tolesnėse šio skyriaus dalyse.

---

<sup>54</sup> Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 1996, Nr. 86 – 2045; Lietuvos Respublikos 2005 birželio 16 d. įstatymo Nr. X – 251 redakcija. Valstybės žinios, 2005, Nr. 83 – 3041, 3 straipsnis.

<sup>55</sup> Lietuvos Respublikos 2006 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas (su vėlesniais papildymais ir pakeitimais). Valstybės žinios, 2005, Nr. 150 – 5462, 10 straipsnis.

<sup>56</sup> Lietuvos Respublikos 2007 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas. Valstybės žinios, 2006, Nr. 138 – 5267, 11 straipsnis.

<sup>57</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 6 punktas.

## 2.2 Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių platinimas

Vyriausybės obligacijos ir valstybės išdo vekseliai platinami aukciono būdu. Vyriausybės vertybinių popierių aukcioną organizuoja Lietuvos Bankas pagal jo ir Finansų ministerijos sudarytą sutartį, kuria Finansų ministerija įgalioja Lietuvos Banką rengti naujų Vyriausybės vertybinių popierių pardavimo aukcionus, organizuoti jų išpirkimą ir atkarpos išmokų mokėjimą<sup>58</sup>. Aukcionai gali būti dviejų rūšių:

1. ribinio pelningumo, kai pasiūlymai tenkinami pagal laimėjusiuose pasiūlymuose siūlytą didžiausią (ribinį) pelningumą;
2. sutartinio pelningumo, kai pasiūlymai tenkinami pagal juose siūlytą (individualų) pelningumą.

Paprastai, Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių platinimas vyksta sutartinio pelningumo aukciono būdu, pavyzdžiui, Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 61101<sup>59</sup>, Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 60204<sup>60</sup> ir kt.

Lietuvos Banko rengiamuose Vyriausybės vertybinių popierių aukcionuose gali dalyvauti tik tam tikrus reikalavimus ir kriterijus atitinkančios ir su Lietuvos Banku Aukciono dalyvio sutartį sudariusios finansų ir kredito įstaigos<sup>61</sup>. Tačiau tai nereiškia, kad Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių pirminės apyvartos metu gali įsigyti tik šie subjektai. Aukciono dalyviai nors ir aukcione dalyvauja savo vardu, tačiau vertybinių popierių gali įsigyti tiek savo, tiek ir klientų sąskaita. Taigi ribojama tik teisė dalyvauti aukcione, o ne teisė įsigyti šių vertybinių popierių pirminėje apyvartoje. Platinant Vokietijos Vyriausybės vertybinius popierius aukciono būdu, Vokietijos centrinio banko vykdomame Vyriausybės vertybinių popierių aukcione tiesiogiai dalyvauja tik tam tikrus reikalavimus atitintys subjektai (paprastai, kredito įstaigos, vertybinių popierių prekybos įmonės bei vertybinių popierių prekyba užsiimantys bankai), Vokietijos Finansų agentūros priimti į taip vadinamą „Vyriausybės vertybinių popierių siūlytojų grupę“ („*Bietergruppe Bundesemissionen*“), tačiau įsigyti šių vertybinių popierių, pateikdamas aukciono dalyviui pavedimą nupirkti Vyriausybės vertybinių popierių, gali kiekvienas asmuo<sup>62</sup>. Taigi,

<sup>58</sup> Lietuvos banko valdybos 2004 m. liepos 1 d. nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2004, Nr. 107 – 4027, 1 ir 3 punktai.

<sup>59</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2005 m. vasario 7 d. pranešimas Nr. (13.22 - 0301) – 6K – 0501251 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 61101“. Informaciniai pranešimai, 2005, Nr. 12.

<sup>60</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 1999 m. rugsėjo 1 d. pranešimas Nr. 1303 – 12 – 13950 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 60204“. Informaciniai pranešimai, 1999, Nr. 35.

<sup>61</sup> Cit. op. 58, 6 – 9 punktai.

<sup>62</sup> Verfahrensregeln für Tender bei der Begebung von Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen und Unverzinslichen SCHATZANWEISUNGEN DES BUNDES. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cIn\\_049/nn\\_104096/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/VerfahrensregelnTender](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cIn_049/nn_104096/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/VerfahrensregelnTender)

analogiškai kaip ir Lietuvoje, yra ribojamas tik aukciono dalyvių, o ne investuotojų į šiuos vertybinius popierius pirminėje apyvartoje, ratas.

Aukciono nuostatuose yra nustatyti tam tikri perkamų Vyriausybės vertybinių popierių limitai. Vienas fizinis ar juridinis asmuo, tiek teikdamas pasiūlymus įsigyti Vyriausybės obligacijų ar valstybės išdo vekselių per vieną aukciono dalyvį, tiek ir per kelis, gali teikti pasiūlymus dėl vertybinių popierių kiekio, neviršijančio 35 procentų paskelbto jų emisijos dydžio. Tačiau konkrečiose emisijos sąlygose gali būti nurodyta, kad šis apribojimas netaikomas, pavyzdžiui, Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 60508<sup>63</sup>. Toks pats apribojimas nustatytas ir aukciono dalyviams, pateikiantiems pasiūlymus įsigyti Vyriausybės vertybinių popierių savo sąskaita, tačiau skiriasi pateiktų, nustatytus limitus viršijančių, pasiūlymų pasekmės: fizinių ir juridinių asmenų atveju – tokie pasiūlymai nepriimami, o aukciono dalyvių atveju – aukciono komisija atmeta tuos jų konkurencinius pasiūlymus, kuriuose nurodytas didžiausias pelningumas.

Vyriausybės vertybinių popierių aukcioną vykdo aukciono komisija<sup>64</sup>. Aukciono dalyviai gali teikti aukciono dieną iki 10 val. paraiškas su konkurenciniais arba ir nekonkurenciniais pasiūlymais. Konkurenciniuose pasiūlymuose nurodoma viso aukcione perkamų Vyriausybės obligacijų ar valstybės išdo vekselių kiekio nominalioji vertė ir pageidaujamas pelningumas. Pateikiant ir nekonkurencinius pasiūlymus, juose nurodoma tik viso perkamų vertybinių popierių kiekio nominalioji vertė. Tačiau teikti nekonkurencinius pasiūlymus emisijos sąlygose yra nustatomi tam tikri apribojimai, pavyzdžiui, Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 61101 sąlygose nustatyta, kad nekonkurencinių pasiūlymų gali būti patenkinta iki 12 mln. litų pagal nominalią vertybinių popierių vertę ir kiekvienas aukciono dalyvis gali patekti ne daugiau kaip du nekonkurencinius pasiūlymus, kurių bendra suma neviršija tokiems pasiūlymams skirtos emisijos dalies, padalytos iš aukcione turinčių teisę dalyvauti aukciono dalyvių skaičiaus<sup>65</sup>.

Vyriausybės vertybinių popierių aukcionas vyksta nedalyvaujant jame aukciono dalyviams. Aukciono metu yra sudaromas konkurencinių pasiūlymų sąrašas, išdėstant pasiūlymus pelningumo didėjimo tvarka. Aukcioną laimėję pasiūlymai yra atrenkami pradėdant nuo sąrašo pradžios, kol bus pasiektas konkrečios Vyriausybės

---

[Bunds\\_Bobls\\_Schaetze\\_USchaetze.templateId=raw,property=publicationFile.pdf/VerfahrensregelnTender\\_Bunds\\_Bobls\\_Schaetze\\_USchaetze.pdf](#) [2007-02-06].

<sup>63</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2005 m. kovo 2 d. pranešimas Nr. (13.22 - 0301) – 6K – 0502165 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 60508 papildymo“. Informaciniai pranešimai, 2005, Nr. 19.

<sup>64</sup> Lietuvos banko valdybos 2004 m. liepos 1 d. nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2004, Nr. 107 – 4027, 5, 13 ir 19 punktai.

<sup>65</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2005 m. vasario 7 d. pranešimas Nr. (13.22 - 0301) – 6K – 0501251 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 61101“. Informaciniai pranešimai, 2005, Nr. 12.



vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatytas ribinis pelningumas, t.y. nustatytas atkarpos dydis, arba kol bendra pasiūlymų suma pasieks ribą, kurią sudaro aukcione paskelbta suma, skirta konkurenciniams pasiūlymams ir neišnaudota suma, skirta nekonkurenciniams pasiūlymams<sup>66</sup>. Manytina, kad pirmasis variantas taikomas tada, kai emisijos sąlygose nurodyta konkreti metinė palūkanų norma, bet nenustatyta emisijos apimtis, o antrasis – atvirkščiai, kai emisijos sąlygose nurodyta emisijos apimtis, bet nenurodytas vertybinių popierių atkarpos dydis. Tuo tarpu, nekonkurenciniai pasiūlymai patenkinami visi, jei jie neviršija emisijos sąlygose nustatytos nekonkurenciniams pasiūlymams skirtos sumos, arba proporcingai juose nurodytai sumai sumažinami. Aukciono dieną kiekvienam aukciono dalyviui elektroninėm priemonėm pranešama apie bendrus aukciono rezultatus ir apie aukcione patenkintus jo pasiūlymus. Pažymėtina, kad pirkimo – pardavimo sandoris vis tiek laikomas sudarytu ir aukciono dalyvis privalo sumokėti už aukcione pirktus Vyriausybės vertybinius popierius, nors tokio Lietuvos Banko pranešimo nustatytą dieną negavo. Tam tikrais atvejais Vyriausybės vertybinių popierių aukcionas laikomas neįvykusi, t.y. kai nebuvo gauta nei vieno konkurencinio pasiūlymo arba visuose konkurenciniuose pasiūlymuose nurodyti pelningumai viršijo Finansų ministerijos nustatytą ribą.

Aukciono dalyviai už nusipirtas Vyriausybės obligacijas ar valstybės išdo vekselius atsiskaito vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatytą apmokėjimo dieną. Jeigu aukciono dalyvis šio reikalavimo neįvykdo, jis privalo už įsigytus vertybinius popierius sumokėti vėliau, o už kiekvieną pavėluotą dieną yra skaičiuojami delspinigiai. Toks aukciono dalyvis, kol neįvykdys šios savo prievolės, neturi teisės dalyvauti kituose Vyriausybės vertybinių popierių aukcionuose, o Lietuvos Bankas, jei aukciono dalyvis neatsiskaito už pirktus vertybinius popierius per 1 mėnesį nuo emisijos sąlygose nustatytos apmokėjimo už vertybinius popierius dienos, gali priimti sprendimą, nutraukti su juo Aukciono dalyvio sutartį. Tačiau tai, kad ne visi aukciono dalyviai vertybinių popierių apmokėjimo dieną yra atsiskaitę už įsigytus Vyriausybės vertybinius popierius, nėra pagrindas perskaičiuoti aukciono rezultatus<sup>67</sup>.

Apmokėjus už Vyriausybės vertybinius popierius, Vyriausybės vertybinių popierių emisija pagal Lietuvos Banko Rinkos operacijų departamento prašymą yra registruojama Lietuvos centriniame vertybinių popierių depozitoriume (toliau - depozitoriumas). Depozitoriumas vykdo bendrąją vertybinių popierių apskaitą, t.y. atidaro vertybinių popierių emisijos registravimo sąskaitą ir bendrąsias vertybinių popierių sąskaitas.

---

<sup>66</sup> Lietuvos banko valdybos 2004 m. liepos 1 d. nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2004, Nr. 107 – 4027, 22 – 33 punktai.

<sup>67</sup> Ten pat, 34 – 39 punktai.

Emisijos registravimo sąskaitoje nurodomas bendras vienos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos vertybinių popierių skaičius. Bendrosios sąskaitos atidaromos tarpininkams, t.y. aukciono dalyviams, ir jos pažymi atitinkamo akciono dalyvio apskaitomą bendrą vienos emisijos vertybinių popierių skaičių. Abi šios sąskaitų rūšys skirtos vertybinių popierių cirkuliacijos kontrolei ir neįrodo nuosavybės teisės į vertybinius popierius. Konkrečių investuotojų įsigyti Vyriausybės vertybiniai popieriai apskaitomi tarpininkų atidarytose ir tvarkomose asmeninėse vertybinių popierių sąskaitose, o šių sąskaitų įrašai yra tiesioginiai nuosavybės teisės į vertybinius popierius įrodymai<sup>68</sup>. Taigi Lietuvoje naudojama dviejų lygių Vyriausybės vertybinių popierių apskaita.

Pasak P. Markovo, esant dviejų lygių Vyriausybės vertybinių popierių apskaitai ir platinant juos aukciono būdu, gali susidaryti tokia situacija, kai vertybiniai popieriai įtraukti į aukciono dalyvio bendrąją vertybinių popierių sąskaitą, tačiau dėl jo bankroto ar kitų priežasčių neatidaryta asmeninė investuotojo įsigytų vertybinių popierių sąskaita. Tokiu atveju tretiesiems asmenims aukciono dalyvis yra teisėtas Vyriausybės vertybinių popierių savininkas, nes nuosavybės teisės gali būti patvirtintos atitinkamos sąskaitos išrašu<sup>69</sup>. Tačiau toks atvejis daugiau teorinis, nei praktinis, nes Vyriausybės vertybiniai popieriai, įtraukus juos į bendrąją aukciono dalyvio vertybinių popierių sąskaitą, yra nedelsiant apskaitomi aukciono dalyvio investuotojams atidarytose asmeninėse vertybinių popierių sąskaitose. Be to, kaip jau buvo minėta, įrašai bendrosiose vertybinių popierių sąskaitose neįrodo nuosavybės teisės į vertybinius popierius.

Galimi ir tokie atvejai, kai į tarpininką, kuris yra Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyvis, su pavedimu įgyti Vyriausybės vertybinių popierių kreipiasi ne patys investuotojai, o jų pasirinktas tarpininkas savo vardu ir klientų sąskaita, kuris nėra aukciono dalyvis. Tokiu atveju aukciono dalyvis įvykdęs šį pavedimą, privalo depozitoriume atidaryti bendrąją vertybinių popierių sąskaitą įgytiems Vyriausybės vertybiniam popieriams ir pateikti nemokestinį pavedimą dėl kitam tarpininkui nupirktų skolos vertybinių popierių pervedimo į šio tarpininko bendrąją vertybinių popierių sąskaitą. Pastarasis turi nedelsdamas padaryti atitinkamus įrašus klientų asmeninėse vertybinių popierių sąskaitose, atsižvelgdamas į klientų pavedimus įgyti Vyriausybės vertybinių popierių<sup>70</sup>.

Vyriausybės vertybinių popierių platinimo istorijoje būta atvejų, kai šie vertybiniai popieriai išplatinti ne aukciono būdu, o keičiant juos į kitą turta, - į reikalavimo

<sup>68</sup> Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2003 m. gruodžio 29 d. nutarimas Nr. 22 “ Dėl 2002 m. rugsėjo 5 d. nutarimo Nr. 23 “Dėl vertybinių popierių ir jų cirkuliacijos apskaitos taisyklių naujos redakcijos patvirtinimo” pakeitimo”. Valstybės žinios, 2004, Nr. 13 – 413, 10 punktas.

<sup>69</sup> P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas. Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01 S), Vilnius, 2005. P. 102 – 103.

<sup>70</sup> Cit. op. 68, 24 punktas.

teises grąžinti tam tikrų komercinių bankų suteiktas paskolas, t.y. neveiksniams aktyvams restruktūrizuoti; komercinių bankų akcijas ir bankuose laikomus fizinių ir juridinių asmenų indėlius, siekiant tokiu būdu gelbėti 1996 – 1997 m. bankų krizės ištiktus didžiuosius Lietuvos komercinius bankus. 1997 m. Finansų ministerija išleido dvi tikslines Vyriausybės vertybinių popierių emisijas, skirtas atsiskaityti su Lietuvos akcinio inovacinio banko kreditoriais, t.y. indėlininkais<sup>71</sup>: emisiją Nr. 60501, skirtą atsiskaityti su banko kreditoriais – fiziniaisiais asmenimis, ir emisiją Nr. 61002, skirtą atsiskaityti su banko kreditoriais – juridiniais asmenimis. Šių Vyriausybės vertybinių popierių emisijų sąlygose nustatytos vertybinių popierių sąlygos neatitinka esminių skolos vertybinių popierių požymių. Visų pirma, šie skolos vertybiniai popieriai buvo išplatinti privaloma tvarka, t.y. kreditoriai neturėjo galimybės pasirinkti, kad jiems arba būtų grąžinti įnešti indėliai, arba jie pakeisti Vyriausybės vertybiniais popieriais – visi indėliai buvo pakeisti į šių emisijų Vyriausybės vertybinius popierius. Tuo tarpu, net ir tarpukario Lietuvoje Vyriausybės vertybiniai popieriai nebuvo platinami privaloma tvarka. Tik Vilniaus paskolos lakštų, išleistų pagal 1939 m. spalio 29 d. 4,5 procento Vilniaus paskolos įstatymą, privalėjo įsigyti asmenys, gaunantys didesnes kaip 150 litų per mėnesį pajamas<sup>72</sup>. Visų antra, palūkanos už šiuos Vyriausybės vertybinius popierius neskaičiuojamos ir nemokamos, t.y. pakeitus juos į indėlius, kreditoriai atgaus tik įneštą pinigų sumą, o jokių papildomų pajamų, kurių tikėjosi gauti padėdami indėlius banke, nebegaus. Visų trečia, draudžiama šių skolos vertybinių popierių antrinė apyvarta, t.y. jie negali būti perleisti kitiems asmenims ir tokiu būdu ribojamas jų likvidumas. Šie Vyriausybės vertybiniai popieriai gali būti tik paveldimi, mirus jų savininkui, arba perleidžiami kitiems asmenims Vyriausybės ar jos įgaliotos institucijos nustatyta tvarka, likvidavus ar reorganizavus jų savininką<sup>73</sup>.

Dar viena Vyriausybės vertybinių popierių emisija, išplatinta specialiu būdu, - vertybinių popierių emisija Nr. 61001, skirta bankams restruktūrizuoti, t.y. komercinių bankų neveiksniams aktyvams restruktūrizuoti ir kapitalui atkurti, bei akcinės bendrovės Turto bankas akciniam kapitalui formuoti, kol jis pasieks atitinkamą kapitalo pakankamumo normatyvą<sup>74</sup>. Galima išskirti tokius šios Vyriausybės vertybinių popierių emisijos ypatumus:

---

<sup>71</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gegužės 28 d. nutarimas Nr. 522 „Dėl akcinės bendrovės Lietuvos akcinio inovacinio banko prievolių banko kreditoriams įvykdymo ir banko likvidavimo“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 46 – 1149, 19 ir 20 punktai.

<sup>72</sup> Lietuvos Bankas. Vertybiniai popieriai Lietuvoje: akcijos ir lakštai, 1872 – 1940. (sudarytojas ir teksto autorius V. Laurinavičius). Vilnius: Lietuvos Banko Leidybos ir poligrafijos skyrius, 2001. P. 41.

<sup>73</sup> Lietuvos Respublikos akcinės bendrovės Lietuvos akcinio inovacinio banko prievolių banko kreditoriams įvykdymo bei jo turto perėmimo įstatymas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 1997, Nr. 35 – 869, 3 straipsnis.

<sup>74</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1996 m. rugsėjo 12 d. nutarimas Nr. 1059 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 61001 bankams restruktūrizuoti išleidimo“. Valstybės žinios, 1996, Nr. 87 – 2068, 2 punktas.

1. vertybiniai popieriai, skirti neveiksniams bankų aktyvams išpirkti bei lėšos, skirtos šiems Vyriausybės vertybiniais popieriams išpirkti bei mokėti už juos palūkanas, perduodamos akcinei bendrovei Turto bankas, kuris už jam perduotus vertybinius popierius išperka neveiksnius bankų aktyvus bei organizuoja šių vertybinių popierių išpirkimą ir palūkanų už juos mokėjimą, t.y. Vyriausybės vertybiniai popieriai platinami per Vyriausybės pasirinktą subjektą, kuris nėra vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkas<sup>75</sup>;
2. Vyriausybės vertybiniai popieriai, skirti bankų kapitalui atkurti bei akcinei bendrovei Turto bankas kapitalizuoti, išleidžiami mainais už išleistas banko akcijas, t.y. valstybė tampa šių bankų akcininke;
3. šių vertybinių popierių antrinė apyvarta draudžiama, t.y. bankai gautų vertybinių popierių negali perleisti kitiems asmenims.

### 2.3 Vyriausybės taupymo lakštų platinimas

Lietuvos teisės aktai numato du Vyriausybės taupymo lakštų (toliau – taupymo lakštai) platinimo būdus, t.y. per bankus ir finansų maklerio įmones bei internetu. Platinimas per bankus ir finansų maklerio įmones yra tradicinis platinimo būdas, kai investuotojai įsigyja taupymo lakštų tiesiogiai, kreipdamiesi į šiuos subjektus. Tokiu būdu tarpukario Lietuvoje buvo platinami visi Vyriausybės vertybiniai popieriai<sup>76</sup>. Antrasis būdas atsirado pakankamai neseniai – tik 2002 metų pabaigoje, ir suteikia galimybę fiziniams asmenims įsigyti šios rūšies Vyriausybės vertybinių popierių neišeinant iš namų. Gali būti naudojami ir abu šie būdai tos pačios emisijos taupymo lakštams išplatinti<sup>77</sup>.

Platinant taupymo lakštus per bankus ir finansų maklerio įmones, Finansų ministerija pasirenka platintojus, sudarydama su jais taupymo lakštų apyvartos tvarkymo sutartis, bei ne vėliau kaip likus 7 dienoms iki taupymo lakštų platinimo pradžios pateikia jiems atitinkamus įgaliojimus, suteikiančius teisę vykdyti tokią veiklą<sup>78</sup>. Vyriausybės

---

<sup>75</sup> Akcinės bendrovės Turto bankas įstatai. [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=135632&p\\_query=&p\\_tr2](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=135632&p_query=&p_tr2) [2007-02-18].

<sup>76</sup> Lietuvos Bankas. Vertybiniai popieriai Lietuvoje: akcijos ir lakštai, 1872 – 1940. (sudarytojas ir teksto autorius V. Laurinavičius). Vilnius: Lietuvos Banko Leidybos ir poligrafijos skyrius, 2001. P. 39 - 41.

<sup>77</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2003. m. gegužės 14 d. pranešimas Nr. (13.22 - 03) – 6K – 0305163 “Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų emisijos Nr 83005”. Informaciniai pranešimai, 2003, Nr. 37.

<sup>78</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“. Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378, 3 – 15 punktai.

vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimai numato, kad Finansų ministerija gali suteikti teisę platintojui įgalioti kitą asmenį kartu organizuoti taupymo lakštų platinimą, tačiau tokiu atveju platintojas atsako, kad įgaliotas asmuo laikytųsi šių vertybinių popierių platinimo reikalavimų, ir pats tvarko šio asmens išplatintų vertybinių popierių apskaitą ir investuotojų asmenines vertybinių popierių sąskaitas. Finansų ministerija taip pat likus nemažiau kaip 7 dienoms iki vertybinių popierių platinimo pradžios pateikia depozitoriumui pranešimą apie numatomą išplatinti taupymo lakštų emisiją.

Taupymo lakštų emisijos sąlygose nustatytu vertybinių popierių platinimo laikotarpiu, platintojas sudaro taupymo lakštų įsigyjimo sutartį su kiekvienu investuotoju ir investuotojui sumokėjęs už įsigytus vertybinius popierius, atidaro jam asmeninę vertybinių popierių sąskaitą. Gautas lėšas platintojas perveda į Lietuvos Banko atsiskaitymų centre atidarytą depozitoriumo kliringo sąskaitą. Gavęs lėšas, depozitoriumas sutikrina platintojo ataskaitoje nurodytą atitinkamą darbo dieną išplatintų taupymo lakštų skaičių ir į depozitoriumo sąskaitą pervestų lėšų sumą ir įregistruoja vertybinius popierius emisijos registravimo sąskaitoje bei platintojų bendrosiose vertybinių popierių sąskaitose. Gautos lėšos tą pačią dieną pervedamos į Finansų ministerijos sąskaitą.

Tuo tarpu, platinant taupymo lakštus internetu, jų gali įsigyti tik tokias dvi sąlygas atitinkantys fiziniai asmenys:

1. jie turi būti užsiregistravę interneto tinklapyje [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt), t.y. gauti šio tinklapio registruoto vartotojo statusą;
2. gali atsiskaityti už perkamus vertybinius popierius per komercinių bankų paslaugų teikimo internetu sistemas arba naudojantis šių bankų išleistomis mokėjimo kortelėmis.

Taupymo lakštus internetu platina depozitoriumas. Jis su kiekvienu minėtas sąlygas atitinkančiu investuotoju sudaro sutartį dėl taupymo lakštų įsigyjimo, kuri sudaroma paspaudus mygtuką „Sutinku“. Kadangi taupymo lakštai paprastai parduodami su nuolaida, tai sudarius sutartį iki atitinkamos dienos 24 valandos, vertybiniai popieriai asmeniui parduodami tos dienos kaina. Investuotojas, sudaręs Vyriausybės vertybinių popierių įsigyjimo sutartį, privalo už juos atsiskaityti iki kitos darbo dienos 24 valandos, o nupirtus, bet neapmokėtus taupymo lakštus depozitoriumas fiksuoja investuotojo vardu atidarytoje reikalavimo teisių į vertybinius popierius sąskaitoje, kuri patvirtina investuotojo reikalavimo teisę į pageidaujamus įsigyti taupymo lakštus. Investuotojas privalo visą sumą už pageidaujamus įsigyti vertybinius popierius sumokėti vienu mokėjimo pavedimu. Jam nesumokėjęs už taupymo lakštus per nustatytą terminą arba sumokėjęs tik dalį pinigų,

sutartis anuliuojama, o reikalavimo teisių į vertybinius popierius sąskaita uždaroma. Laiku ir tinkamai apmokėjus už Vyriausybės vertybinius popierius, investuotojui atidaroma asmeninė vertybinių popierių sąskaita<sup>79</sup>. Taigi, platinant taupymo lakštus internetu, depozitoriumas vykdo ne tik pirmojo, bet ir antrojo lygio vertybinių popierių apskaitą.

Nors priimant Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos internete taisykles buvo siekiama, kad fiziniai asmenys galėtų įsigyti taupymo lakštų neišeidami iš namų, tačiau šiose taisyklėse yra ir šio tikslo neatitinkančių nuostatų. Taisyklių 51 punkte<sup>80</sup> įtvirtintas reikalavimas, kad pasikeitus taupymo lakštų įsigyjimo sutartyje nurodytiems sąskaitų komerciniuose bankuose rekvizitams, apie tai investuotojas privalo informuoti depozitoriumą raštu jo buveinėje. Šią nuostatą reikėtų keisti, pavyzdžiui, nustatant, kad apie tokius pasikeitimus investuotojas informuos depozitoriumą elektroniniu paštu.

Lyginant Vyriausybės vertybinių popierių platinimą aukciono būdu ir jų platinimą per tarpininkus, vertybinių popierių platinimo per Finansų ministerijos pasirinktus bankus ir finansų maklerio įmones ypatumas yra tas, kad taupymo lakštai platinami ne vieną dieną, o tam tikrą dienų skaičių, pavyzdžiui, taupymo lakštų emisijos Nr. 83005 vertybiniai popieriai buvo platinami 56 dienas (nuo 2003 m. gegužės 27 d. iki 2003 m. liepos 21 d.)<sup>81</sup>. Be to, taupymo lakštai yra platinami arba su nuolaida, arba prie nominaliosios jų vertės pridėjus nuo pirmosios platinimo dienos susikaupusias palūkanas<sup>82</sup>. Tuo tarpu, platinant Vyriausybės vertybinius popierius aukciono būdu, jie visada parduodami už nominalią vertę.

Šių Vyriausybės vertybinių popierių pirminės apyvartos teisinis reguliavimas yra žymiai palankesnis fiziniams asmenims nei Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių pirminės apyvartos teisinis reguliavimas. Įsigyjant taupymo lakštus gyventojams nereikia ieškoti tarpininkų, per kuriuos jie galėtų nusipirkti Vyriausybės vertybinių popierių, nes šie vertybiniai popieriai fiziniams asmenims parduodami tiesiogiai, priešingai nei Vyriausybės obligacijos ar valstybės išdo vekseliai, kurių galima nusipirkti tik per tarpininkus. Tokiu būdu gyventojai sutaupo, nes nereikia mokėti atlyginimo tarpininkui už suteiktas paslaugas.

---

<sup>79</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 2002 m. spalio 28 d. įsakymas Nr. 334 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos interneto tinklapyje [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt) taisyklų patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2002, Nr. 103 – 4609, 6 – 17, 39 – 48 punktai.

<sup>80</sup> Ten pat.

<sup>81</sup> Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2003. m. gegužės 14 d. pranešimas Nr. (13.22 - 03) – 6K – 0305163 “Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų emisijos Nr 83005”. Informaciniai pranešimai, 2003, Nr. 37.

<sup>82</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“. Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378, 7 punktas.

Kaip jau buvo minėta, kad nors Finansų ministerija nuo 2003 m. birželio 21 d. yra sustabdžiusi taupymo lakštų platinimą, tačiau taupymo lakštų platinimo tvarką reglamentuojantys teisės aktai tebegalioja<sup>83</sup>. P. Markovas išskiria tokias pagrindines šių vertybinių popierių platinimo sustabdymo priežastis<sup>84</sup>:

- 1) taupymo lakštų palūkanos priartėjo prie terminuotų indėlių palūkanų, kurie gyventojams visada buvo patrauklesnė investicija nei vertybiniai popieriai;
- 2) taupymo lakštų platinimas yra susijęs su papildomomis valstybės skolos administravimo išlaidomis, kadangi šie vertybiniai popieriai platinami per Finansų ministerijos pasirinktus tarpininkus, kuriems už suteiktas paslaugas reikia mokėti;
- 3) valstybė didžiaja dalimi pasiekė tikslą, dėl kurio buvo pradėti platinti taupymo lakštai, t.y. kad gyventojai paleistų į rinką namuose laikytus pinigus.

Manytina, kad Finansų ministerija pasirinko taupymo lakštų platinimo sustabdymą, o ne nutraukimą, ir buvo palikti galioti visi šių vertybinių popierių apyvartą reglamentuojantys teisės aktai, todėl, kad ateityje, prireikus taupymo lakštų kaip valstybės skolinimosi iš fizinių asmenų instrumento, būtų galima atnaujinti jų platinimą, iš dalies pakeičiant ar patobulinant galiojančius, taupymo lakštų apyvartą reglamentuojančius, teisės aktus.

Pažymėtina, kad Vokietija ir dabar tebeplatina Vyriausybės vertybinius popierius, į kuriuos investuoti gali tik fiziniai asmenys ir vietinės visuomeniškai naudingos, labdaros bei bažnytinės įstaigos, t.y. Vokietijos turto raštus (*Bundesschatzbriefe*). Šių vertybinių popierių populiarumą tarp minėtų investuotojų lemia vertybinių popierių palūkanų normos apskaičiavimo ir palūkanų mokėjimo ypatumai. Vokietijos turto raštai, kurie yra dviejų tipų – A ir B, turi kasmet didėjančią palūkanų normą, o palūkanos, tipo A atveju, yra išmokamos kasmet, o tipo B atveju, - išmokamos pasibaigus vertybinių popierių galiojimo terminui kartu gražinant ir pačią į šiuos vertybinius popierius investuotą sumą.

Taigi, jeigu Finansų ministerija ateityje atnaujins taupymo lakštų platinimą, rekomenduotina, remiantis Vokietijos tik fiziniams asmenims ir tam tikroms pelno nesiekiančioms organizacijoms siūlomų Vyriausybės vertybinių popierių pavyzdžiu, pakeisti pačius šios vertybinių popierių rūšies palūkanų apskaičiavimo ir mokėjimo būdus, kad taupymo lakštai taptų patrauklesni investuotojams - fiziniams asmenims. Tuo tarpu, pati taupymo lakštų platinimo tvarka iš esmės yra patogi fiziniams asmenims ir atitinka kitų valstybių, visų pirma Vokietijos, naudojamą, tik fiziniams asmenims skirtų Vyriausybės vertybinių popierių, platinimo praktiką.

---

<sup>83</sup> [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt)

<sup>84</sup> P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas. Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01 S), Vilnius, 2005. P. 38, 106.

### **3. Antrinės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas**

#### **3.1 Bendrosios antrinės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos nuostatos**

Vyriausybės vertybinių popierių savininkai, įsigyję šių vertybinių popierių pirminės apyvartos metu, gali būti suinteresuoti turimus vertybinius popierius perleisti tretiesiems asmenims. Tokių jų apsisprendimą gali lemti labai įvairios priežastys, pavyzdžiui, neplanuotai atsiradęs piniginių lėšų trūkumas, patrauklesnės ir pelningesnės investavimo į kitą finansinį turtą galimybės ar pan. Be to, pasibaigus pirminei Vyriausybės vertybinių popierių apyvartai, investavimu į šiuos vertybinius popierius gali susidomėti ir asmenys, neketinę jų įsigyti išleidimo metu. Perleisti nusipirktus Vyriausybės vertybinius popierius ar jų įsigyti, pasibaigus pirminei apyvartai, galimybę suteikia antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta.

Antrinės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos sąvoka pateikta Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklėse. Šio teisės akto 2 punkte antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta apibrėžiama kaip išleistų į apyvartą Vyriausybės vertybinių popierių įsigyjimas arba perleidimas kitiems investuotojams<sup>85</sup>. Iš šio apibrėžimo matyti, kad antrinė vertybinių popierių apyvarta gali vykti tiek Vyriausybės vertybinių popierių savininko (vertybinių popierių perleidimas), tiek ir pageidaujančio jų įsigyti asmens (vertybinių popierių įsigyjimas) iniciatyva. Kadangi antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta apibrėžiama kaip šių vertybinių popierių įsigyjimas ar perleidimas, vadinasi, jos metu gali būti sudaromi ne tik vertybinių popierių pirkimo – pardavimo, bet ir kiti sandoriai, pavyzdžiui, vertybinių popierių mainų, dovanojimo, atsiskaitymų už įsiskolinimus ir kt. Be to, antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta leidžia juos naudoti kaip įkeitimo objektą skoliniams įsipareigojimams užtikrinti, kurių neįvykdžius Vyriausybės vertybiniai popieriai gali būti parduoti ar perleisti kreditoriaus nuosavybėn.

Pažymėtina, kad ir tarpukario Lietuvoje Vyriausybės vertybiniai popieriai buvo antrinės vertybinių popierių apyvartos objektas. Jais buvo prekiaujama Kauno vertybinių popierių biržoje, taip pat sudaromi įvairūs Vyriausybės vertybinių popierių perleidimo

<sup>85</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 "Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo". Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663.



sandoriai už biržos ribų. Be to, Vyriausybės vertybiniais popieriais buvo galima atsiskaityti mokant muitus, žemės, patentų ir kitus valstybinius mokesčius, įkeisti juos valstybės ir kredito įstaigose, o 1935 metų 4,5% vidaus paskolos lankštų turėję, žemės ūkiu besiverčiantys, asmenys galėjo jais atsiskaityti su Valstybės išdu už pirktą miško medžiagą, ūkyje atliktus melioracijos darbus, kaimo žemės ūkio statybai suteiktas paskolas<sup>86</sup>.

Pagal Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių 18 punktą, antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta gali būti vykdoma vertybinių popierių biržose pagal jų nustatytas taisykles ir už jų ribų, jeigu emisijos sąlygos nenustato ko kita. Vadinasi, šis Vyriausybės nutarimas leidžia Vyriausybės vertybinių popierių įsigyjimo – perleidimo sandorius sudaryti ne tik reguliuojamoje rinkoje, t.y. vertybinių popierių biržoje, bet ir pačioms sandorio šalims tiesiogiai susitarti dėl vertybinių popierių įsigyjimo ar perleidimo nereguliuojamoje rinkoje, t.y. už vertybinių popierių biržos ribų, jei to nedraudžia Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygos.

### **3.2 Antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta reguliuojamoje rinkoje**

Lietuvoje Vyriausybės vertybinių popierių antrinė apyvarta reguliuojamoje rinkoje gali vykti tik per Vilniaus vertybinių popierių biržą pagal Vertybinių popierių komisijos patvirtintas Akcinės bendrovės „Vilniaus vertybinių popierių birža“ prekybos taisykles (toliau –Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybos taisyklės)<sup>87</sup>, kadangi tai vienintelė reguliuojama vertybinių popierių rinka Lietuvoje. Tam, kad būtų galima įsigyti ar perleisti Vyriausybės vertybinius popierius Vilniaus vertybinių popierių biržoje, jie turi būti įtraukti į biržos Skolos vertybinių popierių prekybos sąrašą. Vyriausybės vertybiniai popieriai įtraukiami į minėtą prekybos sąrašą, jei jie atitinka du reikalavimus:

- 1) yra denominuoti litais arba eurais ir vertybinio popierio nominalioji vertė yra sveikas skaičius;
- 2) paraiška įtraukti juos į Skolos vertybinių popierių prekybos sąrašą yra paduota dėl visų tos pačios emisijos Vyriausybės vertybinių popierių

ir Finansų ministerija ar jos įgaliotas asmuo pateikia paraišką įtraukti atitinkamos emisijos skolos vertybinius popierius į Skolos vertybinių popierių prekybos sąrašą Vilniaus vertybinių popierių biržai.

---

<sup>86</sup> Lietuvos Bankas. Vertybiniai popieriai Lietuvoje: akcijos ir lankštai, 1872 – 1940. (sudarytojas ir teksto autorius V. Laurinavičius). Vilnius: Lietuvos Banko Leidybos ir poligrafijos skyrius, 2001. P. 39 – 41, 262.

<sup>87</sup> Vertybinių popierių komisijos 2005 m. gegužės 19 d. nutarimu Nr. 1K – 13 patvirtintos „Akcinės bendrovės „Vilniaus vertybinių popierių birža“ prekybos taisyklės“. [http://www.lt.omxgroup.com/f/teisesaktai/Prekybos\\_taisykles\\_nuo20050530.pdf](http://www.lt.omxgroup.com/f/teisesaktai/Prekybos_taisykles_nuo20050530.pdf) [2007-02-12].

Priešingai nei privačių juridinių asmenų išleistų skolos vertybinių popierių įtraukimui į prekybą reguliuojamoje rinkoje, įtraukiant į biržos Skolos vertybinių popierių prekybos sąrašą Vyriausybės vertybinius popierius nėra keliamas reikalavimas parengti ir paskelbti vertybinių popierių prospektą, t.y. investuotojams ir visuomenei skirtą dokumentą, kuriame pateikiama pagrindinė informacija apie emitentą ir jo į prekybą reguliuojamoje rinkoje įtraukiamus vertybinius popierius<sup>88</sup>. Vokietijos Vertybinių popierių prospekto įstatyme taip pat įtvirtinta analogiška nuostata, t.y., kad įtraukiant į prekybą Vokietijos reguliuojamose rinkose Vyriausybės vertybinius popierius nereikia rengti ir skelbti vertybinių popierių prospekto<sup>89</sup>. Paprastai, prospekte reikalaujama pateikti informaciją apie patį emitentą, tokią kaip pavadinimas, registracijos vieta ir numeris, buveinės vieta ir pan., jo valdymo organus, finansinę padėtį, investicijas, reikšmingiausias sutartis ir kt., bei informaciją apie numatomus įtraukti į biržos prekybos sąrašą vertybinius popierius (tipas, emisijos valiuta, suteikiamos teisės, išpirkimo data ir tvarka ir t.t.)<sup>90</sup>. Manytina, kad Vyriausybės vertybiniams popieriams toks reikalavimas nėra taikomas dėl to, kad visa informacija apie jų emitentą ir pačius vertybinius popierius yra vieša ir prieinama kiekvienam investuotojui. Be to, Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo (toliau – Vertybinių popierių įstatymas) 4 straipsnio 3 dalyje nustatyta, kad, jeigu ketinama Vyriausybės vertybinius popierius įtraukti į prekybą vertybinių popierių biržoje gali būti rengiamas vertybinių popierių prospektas. Vadinasi, Vyriausybė ar jos įgaliota institucija, įtraukiant Vyriausybės vertybinius popierius į Vilniaus vertybinių popierių biržos Skolos vertybinių popierių prekybos sąrašą, turi teisę pasirinkti, rengti vertybinių popierių prospektą ar jo nerengti.

Sudaryti Vyriausybės vertybinių popierių sandorius vertybinių popierių biržoje gali tik biržos nariai<sup>91</sup>. Tačiau tai nereiškia, kad tik šie subjektai gali įsigyti Vyriausybės vertybinių popierių ar juos perleisti reguliuojamoje rinkoje. Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybos taisyklių 35 punkte nustatyta, kad biržos narys gali teikti biržai pavedimus pirkti ar parduoti vertybinius popierius savo ir (ar) klientų sąskaita. Vadinasi, kiekvienas asmuo, pateikęs tarpininkui (biržos nariui) pavedimą įsigyti ar perleisti Vyriausybės

---

<sup>88</sup> Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. 17 – 626, 2 straipsnio 35 punktas.

<sup>89</sup> Wertpapierprospektgesetz, <http://bundesrecht.juris.de/index.html> [2007-02-27], 1 straipsnis.

<sup>90</sup> Komisijos reglamentas (EB) Nr. 809/2004 2004 m. balandžio 29 d., įgyvendinantis Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/71/EB nuostatas dėl prospektuose pateikiamos informacijos bei šių prospektų formato, įtraukimo nuorodos būdu ir paskelbimo bei reklamos skleidimo. OL L 337, 2006 12 5, p. 17–20.

<sup>91</sup> Vertybinių popierių komisijos 2005 m. gegužės 19 d. nutarimu Nr. 1K – 13 patvirtintos „Akcinės bendrovės „Vilniaus vertybinių popierių birža“ prekybos taisyklės“. [http://www.lt.omxgroup.com/f/teisesaktai/Prekybos\\_taisykles\\_nuo20050530.pdf](http://www.lt.omxgroup.com/f/teisesaktai/Prekybos_taisykles_nuo20050530.pdf) [2007-02-12], 35 punktas.

vertybinius popierius, tokiu būdu gali jų nusipirkti ar juos parduoti vertybinių popierių biržoje.

Vertybinių popierių biržoje gali būti sudaromi dviejų rūšių Vyriausybės vertybinių popierių sandoriai, t.y. automatinio įvykdymo sandoriai ir tiesioginiai sandoriai. Nors abu šie sandoriai yra vertybinių popierių pirkimas – pardavimas, tačiau skiriasi jų sudarymo tvarka. Norėdamas sudaryti automatinio įvykdymo sandorį, biržos narys pateikia reguliuojamai rinkai pavedimą pirkti (ar pavedimą parduoti) vertybinius popierius, kuris įvykdomas automatiškai, t.y. sudaromas vertybinių popierių pirkimo – pardavimo sandoris, jeigu jame nurodyta vertybinių popierių kaina, skaičius ir kitos sąlygos atitinka kito biržos nario ankščiau pateikto pavedimo parduoti (pirkti) vertybinius popierius sąlygas. Taigi automatinio įvykdymo sandorių atveju, pavedimą pateikęs biržos narys nežino, kas yra kita sandorio šalis. Norėdami sudaryti vertybinių popierių biržoje tiesioginį sandorį, biržos nariai pateikia pavedimus sudaryti tiesioginį sandorį, kuriame visada nurodoma kita sandorio šalis, ir, jei biržos narių pavedimai sudaryti tiesioginį sandorį sutampa, sandoris laikomas sudarytu. Reguluojamoje rinkoje taip pat gali būti sudaromi ir vidaus sandoriai, t.y. tiesioginiai sandoriai, kurie sudaromi tarp biržos nario ir jo klientų arba tarp to paties biržos nario klientų. Vidaus sandoris laikomas sudarytu, kai vertybinių popierių biržoje gaunamas pavedimas sudaryti tokį tiesioginį sandorį<sup>92</sup>.

Atsiskaitymams už Vilniaus vertybinių popierių biržoje sudarytus Vyriausybės vertybinių popierių sandorius yra taikomos specialios taisyklės. Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybos taisyklių 64 punkte nustatyta, kad atsiskaitimai už automatinio įvykdymo sandorius dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės išleistų skolos vertybinių popierių vykdomi kitą darbo dieną po sandorio sudarymo. Tuo tarpu, atsiskaitimai už tiesioginius sandorius vykdomi pavedimuose nurodytą atsiskaitymų dieną, tačiau ši diena gali būti nuo T+1 iki T+6 (kur T yra sandorio sudarymo diena, o skaičiai reiškia atitinkamą darbo dienų skaičių), o jei pavedime sudaryti tiesioginį sandorį atsiskaitymų data nenurodyta, atsiskaitimai vykdomi automatinio įvykdymo sandoriams nustatytais atsiskaitymų terminais, t.y. kitą darbo dieną po sandorio sudarymo. Atsiskaitymai už reguliuojamoje rinkoje sudarytus sandorius vykdomi per depozitoriumo administruojamą Vertybinių popierių atsiskaitymų sistemą (toliau - Sistema), laikantis vienalaikiškumo principo, kuris reiškia, kad vertybinių popierių pervedimo ir piniginių atsiskaitymų operacijas depozitoriumas apskaito vienu metu, darydamas įrašus sąskaitų tvarkytojų (Sistemos dalyvių) bendrosiose vertybinių popierių sąskaitose ir duodamas nurodymą kliringo bankui dėl piniginių lėšų pervedimo tarp sąskaitų

---

<sup>92</sup> Vertybinių popierių komisijos 2005 m. gegužės 19 d. nutarimu Nr. 1K – 13 patvirtintos „Akcinės bendrovės „Vilniaus vertybinių popierių birža“ prekybos taisyklės“. [http://www.lt.omxgroup.com/f/teisesaktai/Prekybos\\_taisykles\\_nuo20050530.pdf](http://www.lt.omxgroup.com/f/teisesaktai/Prekybos_taisykles_nuo20050530.pdf) [2007-02-12], 2, 61 ir 62 punktai.

tvarkytojų atsiskaitymų sąskaitų, o sąskaitų tvarkytojai – tuo pačiu metu darydami įrašus kliento piniginių lėšų sąskaitoje ir asmeninėje vertybinių popierių sąskaitoje<sup>93</sup>. Be to, tiek už automatinio įvykdymo sandorius, tiek ir už tiesioginius sandorius negalima atsiskaityti dalimis. Pažymėtina ir tai, kad atsiskaitymai už automatinio įvykdymo sandorius vykdomi Sistemos tvarkaraštyje nurodytu laiku pagal suvestines pozicijas vienu paketu iš karto, tai reiškia, kad tarp Sistemos dalyvių atsiskaitymų sąskaitų kliringo banke yra pervedamas tik jų privalomų sumokėti už įsigytus vertybinius popierius ir gaunamų piniginių lėšų skirtumas. Tuo tarpu, atsiskaitymai už tiesioginius sandorius yra vykdomi atskirai pagal kiekvieną sandorį<sup>94</sup>. Pažymėtina, kad nuosavybės teisė į vertybinius popierius, perleidžiamus pagal vertybinių popierių biržoje sudarytus sandorius, pereina atsiskaitymų už įsigytus Vyriausybės vertybinius popierius dieną.

Atsiskaitymų už Vilniaus vertybinių popierių biržoje sudarytus vertybinių popierių sandorius taisyklės nustato specialias procedūras, kurios atliekamos atsiskaitymų už reguliuojamoje rinkoje sudarytus sandorius vykdymo metu nustatčius vertybinių popierių trūkumą Sistemos dalyvio bendrojoje vertybinių popierių sąskaitoje arba lėšų trūkumą už Vyriausybės vertybinius popierius privalančio atsiskaityti Sistemos dalyvio atsiskaitymų sąskaitoje kliringo banke<sup>95</sup>. Pažymėtina, kad šios procedūros skiriasi, priklausomai nuo to, už kokį reguliuojamoje rinkoje sudarytą sandorį vykdomas atsiskaitymas. Jei atsiskaitymo už tiesioginį sandorį vykdymo metu depozitoriumas nustato vertybinių popierių trūkumą Sistemos dalyvio, kuris privalo pateikti Vyriausybės vertybinius popierius, bendrojoje vertybinių popierių sąskaitoje (arba kliringo bankas nustato lėšų trūkumą už vertybinius popierius privalančio atsiskaityti Sistemos dalyvio atsiskaitymų sąskaitoje), atsiskaitymų judėjimo vykdymas atidedamas, perkeliant jį į atsiskaitymų judėjimų vykdymo eilę ir pakartotinai vykdant tokį judėjimą iki jo vykdymo laiko pabaigos, ir apie tai yra informuojamos abi tiesioginio sandorio šalys. Jei vertybinių popierių ar piniginių lėšų trūkumas nepašalinamas per 2 darbo dienas, skaičiuojant nuo pavedime sudaryti tiesioginį sandorį nurodytos atsiskaitymų dienos, atsiskaitymų judėjimo vykdymas yra nutraukiamas, o pats sandoris anuliuojamas. Tuo tarpu, jei vykdant atsiskaitymus pagal automatinio įvykdymo sandorius, bent vieno Sistemos dalyvio, turinčio pateikti vertybinius popierius, bendrojoje vertybinių popierių sąskaitoje nustatomas vertybinių popierių trūkumas,

---

<sup>93</sup> Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisijos 2003 m. gruodžio 29 d. nutarimas Nr. 22 “Dėl 2002 m. rugsėjo 5 d. nutarimo Nr. 23 “Dėl vertybinių popierių ir jų cirkuliacijos apskaitos taisyklių naujos redakcijos patvirtinimo” pakeitimo”. Valstybės žinios, 2004, Nr. 13 – 413, 18 punktas.

<sup>94</sup> AB „Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas“ valdybos posėdyje 2005 m. gegužės 11 d. protokolu Nr. 11 priimtos “Atsiskaitymų už Vilniaus vertybinių popierių biržoje sudarytus vertybinių popierių sandorius taisyklės” (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). [http://www.csdl.lt/lt/data/teise/\\_cd/Atsiskaitymu%20VVPB%20taisykles%202006.pdf](http://www.csdl.lt/lt/data/teise/_cd/Atsiskaitymu%20VVPB%20taisykles%202006.pdf) [2006-11-06]

<sup>95</sup> Ten pat.

depozitoriumas sustabdo visus automatinio įvykdymo sandorių atsiskaitymų judėjimus ir atrenka dėl vertybinių popierių trūkumo nevykdytinus atsiskaitymų judėjimus. Šiuos atsiskaitymų judėjimus depozitoriumas perkelia į kitą dieną, bet ne ilgiau kaip iki S+10 (kur S – atsiskaitymų už sandorį diena, o skaičius žymi atitinkamą darbo dienų skaičių) dienos imtinai. Jei per S+4 dienas imtinai Sistemos dalyvis nepašalina vertybinių popierių trūkumo, depozitoriumas apie tai informuoja vertybinių popierių biržą, kuri turi nupirkti reikiamus vertybinius popierius biržos Garantinio fondo lėšomis ir pranešti apie tokį sandorį raštu depozitoriumui. Pervedus biržos nupirktus vertybinius popierius į depozitoriumo tvarkomą asmeninę Garantinio fondo sąskaitą, yra įvykdomas atsiskaitymas už automatinio įvykdymo sandorį, o už vertybinius popierius gautos lėšos pervedamos į Garantinio fondo sąskaitą. Tačiau, jei vertybinių popierių birža nenuperka reikiamo vertybinių popierių kiekio iki S+9 dienos imtinai, S+10 dieną depozitoriumas nutraukia atsiskaitymų už automatinio įvykdymo sandorį vykdymą, o pats sandoris anuliuojamas. Jei vykdant atsiskaitymus pagal automatinio įvykdymo sandorius kliringo bankas nustato lėšų trūkumą bent vieno iš atsiskaitymuose dalyvaujančio Sistemos dalyvio atsiskaitymų sąskaitoje, apie tai pranešama depozitoriumui, kuris sustabdo Sistemos dalyvių, kuriems pritrūko lėšų, atsiskaitymų judėjimus ir parenka nevykdytinus atsiskaitymų judėjimus. Tokius atsiskaitymų judėjimus depozitoriumas perkelia į kitą atsiskaitymų dieną, bet ne ilgiau kaip iki S+3 dienos imtinai. Tačiau, jei per S+1 dieną imtinai Sistemos dalyvis nepašalina lėšų trūkumo, depozitoriumas, kaip ir vertybinių popierių trūkumo atveju, apie tai informuoja biržą. Tokiu atveju, vertybinių popierių birža privalo pervesti reikiamą Garantinio fondo lėšų kiekį į depozitoriumo nurodytą sąskaitą. Taip užbaigiamas atsiskaitymas pagal atitinkamą automatinio įvykdymo sandorį, o gauti vertybiniai popieriai pervedami į asmeninę Garantinio fondo sąskaitą, kurie vėliau parduodami. Biržai nepervedus reikiamo lėšų kiekio iš Garantinio fondo iki S+3 dienos Sistemos tvarkaraštyje nurodytos atsiskaitymų judėjimų vykdymo pradžios, depozitoriumas nutraukia tokio automatinio įvykdymo sandorio atsiskaitymų judėjimo vykdymą, o sandoris anuliuojamas. Vadinasi, Garantinis fondas, vykdant atsiskaitymus už biržoje sudarytus automatinio įvykdymo sandorius, sumažina atsiskaitymų pagal šiuos sandorius neįvykdymo riziką, kai Sistemos dalyviai per nustatytus terminus nepašalina vertybinių popierių ar lėšų trūkumo.

Pasak „Parex“ banko finansų maklerio skyriaus viršininko Kęstučio Celiešiaus, Vilniaus vertybinių popierių biržoje, paprastai, sudaromi tik tiesioginiai Vyriausybės vertybinių popierių sandoriai. Tokią tendenciją lemia tai, jog Vyriausybės vertybinių popierių rinka yra labai nedidelė lyginant su privačių juridinių asmenų išleidžiamų vertybinių popierių rinka, todėl pateikus vertybinių popierių biržai pavedimą pirkti

(pavedimą parduoti) Vyriausybės vertybinius popierius tam tikromis sąlygomis maža tikimybė, kad atsiras kita sandorio šalis, pateikusi pavedimą parduoti (pavedimą pirkti) Vyriausybės vertybinius popierius, kurio sąlygos atitiktų biržai pateikto pavedimo pirkti (pavedimo parduoti) sąlygas, ir dėl to vertybinių popierių birža negalės sudaryti automatinio įvykdymo sandorio. Dėl minėtos priežasties, biržos narys, ketindamas parduoti paties turimus Vyriausybės vertybinius popierius arba vykdydamas kliento pavedimą parduoti Vyriausybės vertybinius popierius, dažniausiai, pats susiranda kitą sandorio šalį – kitą biržos narį, pageidaujantį nupirkti siūlomus vertybinius popierius, ir jie abu pateikia vertybinių popierių biržai pavedimus sudaryti tiesioginį sandorį. Biržos narių pasirinkimą sudaryti tiesioginius Vyriausybės vertybinių popierių sandorius reguliuojamoje rinkoje, o ne už jos ribų, lemia ne tik tai, kad sudaryti tokius sandorius biržoje yra žymiai paprasčiau nei nereguliuojamoje rinkoje, t.y. nereikia patiems sudarinėti sutarties bei patiems pateikti nurodymų depozitoriumo administruojamai Vertybinių popierių atsiskaitymų sistemai, tam, kad atsisikaityti už perleidžiamus vertybinius popierius, bet ir tai, kad Vilniaus vertybinių popierių biržai nereikia mokėti jokių įmokų už joje sudaromus Vyriausybės išleistų skolos vertybinių popierių sandorius.

Vokietijoje Vyriausybės vertybinių popierių antrinė apyvarta, kaip ir Lietuvoje, gali būti vykdoma per vertybinių popierių biržą, išskyrus atvejus, kai antrinę Vyriausybės vertybinių popierių apyvartą reguliuojamoje rinkoje draudžia teisės aktai arba vertybinių popierių emisijos sąlygos. Tačiau, priešingai nei Lietuvos teisės aktai, Vokietijos Finansų ministerijos patvirtintos „Į vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus įtrauktų Vokietijos obligacijų tiesioginio įsigyjimo per Vokietijos Federacinės Respublikos Finansų agentūrą taisyklės“<sup>96</sup> suteikia galimybę fiziniams asmenims bei vietinėms visuomeniškai naudingoms, labdaros ir bažnytinėms įstaigoms į prekybą reguliuojamoje rinkoje įtrauktų Vokietijos obligacijų (tai tradiciniai vertybiniai popieriai, kurių galiojimo terminas apie 5 metus (*Bundesobligationen*)) įsigyti tiesiogiai per Vokietijos Finansų agentūrą tos dienos biržos kainą, nemokant Finansų agentūrai jokių tarpininkavimo mokesčių. Taisyklės nustato, kad minėti subjektai gali įsigyti Vokietijos obligacijų tokiu būdu tik investuodami į jas ne mažesnę nei 110 eurų sumą, tačiau per dieną vienas asmuo negali įsigyti šių Vyriausybės vertybinių popierių daugiau kaip už 250 000 eurų. Dėja, Lietuvoje fiziniams asmenims, norintiems įsigyti į vertybinių popierių biržos Skolos vertybinių popierių prekybos sąrašą įtrauktų Vyriausybės vertybinių popierių, jokios nuolaidos netaikomos. Lietuvoje fiziniai

---

<sup>96</sup> Bekanntmachung der Auftragsbedingungen für im Direktvertrieb bei der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH zu erwerbende Bundesobligationen. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_049/nn\\_104098/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Auftragsbedingungen\\_Bundesobligationen.templateId=raw.pr.operty=publicationFile.pdf/Auftragsbedingungen\\_Bundesobligationen.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_049/nn_104098/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Auftragsbedingungen_Bundesobligationen.templateId=raw.pr.operty=publicationFile.pdf/Auftragsbedingungen_Bundesobligationen.pdf) [2007-02-06].

asmenys Vyriausybės vertybinių popierių antrinės apyvartos metu gali įsigyti tik bendra tvarka, t.y. arba duodami pavedimus įsigyti šių vertybinių popierių tarpininkams, ir tokiu būdu nusipirkti vertybinių popierių reguliuojamoje rinkoje, arba sudarydami Vyriausybės vertybinių popierių sandorius už reguliuojamos rinkos ribų.

### **3.3 Antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta nereguliuojamoje rinkoje**

Lietuvos teisės aktai nedraudžia Vyriausybės vertybinių popierių savininkams ir asmenims, pageidaujantiems įsigyti šių vertybinių popierių antrinės apyvartos metu, susitarti dėl vertybinių popierių įsigyjimo – perleidimo už vertybinių popierių biržos ribų. Pažymėtina, kad nereguliuojamoje rinkoje gali vykti tiek į vertybinių popierių biržos prekybos sąrašą įtrauktų, tiek ir neįtrauktų Vyriausybės vertybinių popierių antrinė apyvarta. Be to, už vertybinių popierių biržos ribų gali būti sudaromi ne tik Vyriausybės vertybinių popierių pirkimo – pardavimo sandoriai, bet ir dovanojimo, atpirkimo, mainų, atsiskaitymo už išsiskolinimą ir kiti jų perleidimo sandoriai.

Nereguliuojamoje rinkoje Vyriausybės vertybinių popierių perleidimo sandoriai gali būti sudaromi dviem būdais, t.y. sandorio šalys gali pačios susitarti dėl vertybinių popierių perleidimo, sudarydamos rašytinę sutartį, arba vertybinių popierių savininkas gali kreiptis į tarpininką, prašydamas surasti jo turimus Vyriausybės vertybinius popierius nupirksiantį asmenį. Jei vertybinių popierių perleidimo sutartį sudaro pačios šalys, nesinaudodamos vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkų pagalba, tai sutartį privaloma pateikti Vyriausybės vertybinių popierių perleidėjo asmeninę vertybinių popierių sąskaitą tvarkančiam tarpininkui, kuris patikrina, ar sutartis atitinka visus jai keliamus reikalavimus, ir apie šį sandorį informuoja depozitoriumą, perduodamas jam nustatytos formos pranešimą<sup>97</sup>. Pranešti apie už reguliuojamos rinkos ribų sudarytus vertybinių popierių sandorius reikalaujama dėl to, kad depozitoriumas galėtų padaryti atitinkamus įrašus vertybinių popierių perleidėjo ir įgijėjo asmenines vertybinių popierių sąskaitas tvarkančių tarpininkų bendrosiose vertybinių popierių sąskaitose. Savo ruožtu, perleidėjo ir įgyjėjo vertybinių popierių asmenines vertybinių popierių sąskaitas tvarkantys tarpininkai daro atitinkamus įrašus sandorio šalių asmeninėse vertybinių popierių sąskaitose, ir jei reikia - ir piniginių lėšų sąskaitose<sup>98</sup>. Sudarant Vyriausybės vertybinių popierių sandorį per tarpininką, nėra reikalaujama apie jį pranešti depozitoriumui, išskyrus, kai sandoris sudaromas tarp to

<sup>97</sup>2006 m. gegužės 4 d. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos nutarimas Nr. 1K – 6 „Dėl pranešimų apie už reguliuojamos rinkos ribų sudarytus sandorius dėl vertybinių popierių pateikimo taisyklių“. Valstybės žinios, 2006, Nr. 55 – 1996, 4 ir 5 punktai.

<sup>98</sup> P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybių vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas. Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01 S), Vilnius, 2005. P. 117.

paties tarpininko klientų arba sudaromas vertybinių popierių sandoris, už kurį nereikia atsiskaityti pinigais<sup>99</sup>, kadangi už per tarpininką sudarytus sandorius privalomai atsiskaitoma per depozitoriumo Vertybinių popierių atsiskaitymų sistemą<sup>100</sup>.

Sudarydamos Vyriausybės vertybinių popierių sandorius nereguliuojamoje rinkoje, sandorio šalys turi teisę pasirinkti atsiskaitymų dieną. Be to, sandorio šalys, sudariusios vertybinių popierių perleidimo sandorį ne per tarpininką, gali už jį atsiskaityti tiek savarankiškai, tiek per tarpininkus, kurie vykdo atsiskaitymus per depozitoriumo administruojamą Vertybinių popierių atsiskaitymų sistemą. Vadinasi, atsiskaitymams už tokius sandorius nėra privalomai taikomos Vertybinių popierių pervedimo taisyklės<sup>101</sup>. Tai suteikia sandorio šalims galimybę laisviau susitarti dėl atsiskaitymų sąlygų ir tvarkos, pavyzdžiui, leidžia už įsigytus Vyriausybės vertybinius popierius atsiskaityti dalimis, taip pat atsiskaityti už juos grynaisiais pinigais ar užsienio valiuta. Tačiau, susitardamos atsiskaityti savarankiškai, šalys prisiima visą galinčią atsirasti atsiskaitymų pagal sudarytą sandorį neįvykdymo riziką.

Kaip jau buvo minėta, už Vyriausybės vertybinių popierių sandorius, sudarytus per tarpininkus, taip pat sandorio šalimis pačioms susitarus dėl tokios atsiskaitymų už vertybinių popierių sandorį tvarkos, atsiskaitymai vyksta per depozitoriumo Vertybinių popierių atsiskaitymų sistemą. Pažymėtina, kad atsiskaitymus už vertybinius popierius per depozitoriumo administruojamą Vertybinių popierių atsiskaitymų sistemą turi inicijuoti patys tarpininkai, pateikdami Sistemai atitinkamus nurodymus, t.y. vertybinius popierius pateikiantis Sistemos dalyvis pateikia Sistemai nurodymą „Vertybinių popierių pateikimas su apmokėjimu“, o vertybinius popierius gaunantis Sistemos dalyvis – „Vertybinių popierių gavimas su apmokėjimu“, kuriuos sugretinusi Sistema suformuoja atsiskaitymų judėjimą. Tokiems atsiskaitymams privalomai taikomas vienalaikiškumo principas, pagal kurį vertybinių popierių pervedimai tarp tarpininkų bendrųjų vertybinių popierių sąskaitų depozitoriume ir lėšų pervedimai tarp tarpininkų atsiskaitymų sąskaitų kliringo banke vyksta vienu metu. Be to, nėra galimas dalinis atsiskaitymas už tokius sandorius. Pastebėtina, kad jei atsiskaitymų už vertybinius popierius vykdymo metu depozitoriumas nustato vertybinių popierių trūkumą juos privalančio pateikti Sistemos dalyvio bendojoje vertybinių popierių sąskaitoje arba kliringo bankas nustato lėšų trūkumą už vertybinius popierius turinčio

---

<sup>99</sup> AB „Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas“ prezidento 2006 m. birželio 30 d. įsakymu Nr. 37 patvirtinta „Pranešimų apie už reguliuojamos rinkos ribų sudarytus sandorius perdavimo tvarka“. [http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/Pranesimu\\_apie\\_OTC\\_sandorius\\_perdavimo\\_tvarka\\_2006-06-30.doc](http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/Pranesimu_apie_OTC_sandorius_perdavimo_tvarka_2006-06-30.doc) [2007-02-12], 9 punktas.

<sup>100</sup> 2006 m. gruodžio 7 d. AB „Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas“ valdybos sprendimas „Dėl vertybinių popierių pervedimo taisyklių“. [http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/VP\\_pervedimu\\_taisykles\\_2006-12-14.pdf](http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/VP_pervedimu_taisykles_2006-12-14.pdf) [2007-02-20], 1 punktas.

<sup>101</sup> Ten pat.



atsiskaityti Sistemos dalyvio atsiskaitymų sąskaitoje, depozitoriumas apie tai informuoja abu Sistemos dalyvius. Jei vertybinių popierių trūkumas ar lėšų trūkumas nepašalinamas iki atsiskaitymų dienos pabaigos, depozitoriumas pašalina tokį atsiskaitymų judėjimą iš Sistemos<sup>102</sup>.

Pastebėtina, kad Lietuvos teisės aktai suteikia galimybę Vyriausybės įgaliotai institucijai - Finansų ministerijai pirkti Vyriausybės vertybinius popierius antrinėje vertybinių popierių rinkoje tik aukciono būdu. Be to, pažymėtina, kad tokiu būdu nupirktų vertybinių popierių Finansų ministerija negali pakartotinai parduoti, - jie laikomi išpirktais<sup>103</sup>. Tuo tarpu, Vokietijos teisės aktai bei konkrečių Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygos leidžia antrinėje šių vertybinių popierių apyvartoje aktyviai dalyvauti ir pačiai valstybei, t.y. tiek reguliuojamoje rinkoje, tiek ir už jos ribų pirkti savus vertybinius popierius, juos laikyti, o prireikus piniginių lėšų vėl juos parduoti<sup>104</sup>. Paprastai, tokios nuostatos taikomos tiems Vyriausybės vertybiniam popieriams, į kuriuos investuoti gali visi to pageidaujantys subjektai, t.y. valstybė negali antrinėje apyvartoje įsigyti Vokietijos turto raštų (*Bundesschatzbriefe*), kadangi jie skirti tik fiziniams asmenims bei vietinėms visuomeniškai naudingoms, labdaros ir bažnytinėms įstaigoms, ir šiems vertybiniam popieriams taikoma speciali išpirkimo prieš emisijos sąlygose nustatytą terminą tvarka, o antrinė apyvarta yra apskritai draudžiama, bei Vokietijos finansavimo turtu (*Bundesfinanzierungsschatze*), nes jų draudžiama įsigyti kredito įstaigoms tiek pirminės, tiek ir antrinės šių vertybinių popierių apyvartos metu, be to, šie Vyriausybės vertybiniai popieriai negali būti išpirkti prieš emisijos sąlygose nustatytą terminą. Manytina, kad būtų naudinga ir Lietuvos teisės aktuose, o konkrečiai – Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklėse, numatyti Vyriausybės teisę pirkti savus vertybinius popierius, juos laikyti, o prireikus vėl parduoti. Galima pateikti tokius šią nuomonę pagrindžiančius argumentus:

- 1) Vyriausybės vertybinių popierių savininkams, nusprendusiems parduoti turimus vertybinius popierius, paprastai, nėra svarbu, kas bus šių vertybinių popierių įgijėjas, o svarbu tik tai, kad juos įsigyjantis asmuo sumokėtų už šiuos vertybinius

---

<sup>102</sup> 2006 m. gruodžio 7 d. AB „Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas“ valdybos sprendimas „Dėl vertybinių popierių pervedimo taisyklių“. [http://www.csd.lt/lt/data/teise/cd/VP\\_pervedimu\\_taisykles\\_2006-12-14.pdf](http://www.csd.lt/lt/data/teise/cd/VP_pervedimu_taisykles_2006-12-14.pdf) [2007-02-20].

<sup>103</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 21 punktas.

<sup>104</sup> [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_048/nn\\_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen\\_Fremdwahrungsanleihen.html](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_048/nn_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen_Fremdwahrungsanleihen.html) [2007-02-06].

popierius jo prašomą kainą. Vadinasi, Vyriausybei suteikus tokią teisę nebus pažeistos Vyriausybės vertybinių popierių turėtojų teisės;

- 2) Vyriausybei įsigyjus savų vertybinių popierių, jai nebereikėtų mokėti palūkanų pagal šiuos vertybinius popierius, o prireikus piniginių lėšų, Vyriausybė galėtų vėl parduoti rinkoje įsigytus savus vertybinius popierius, neleidama naujos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos. Vadinasi, suteikus Vyriausybei tokią teisę būtų galima sutaupyti valstybės lėšų, kurios išleidžiamos platinant naujas Vyriausybės vertybinių popierių emisijas bei mokant palūkanas už pasiskolintas pinigines lėšas.

### **3.4 Antrinės Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos apribojimai**

Kaip jau buvo minėta, antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta gali būti vykdoma vertybinių popierių biržoje ir už jos ribų, jei emisijos sąlygos nenustato ko kita. Vadinasi, vertybinių popierių emisijos sąlygos gali arba, apskritai, drausti antrinę Vyriausybės vertybinių popierių apyvartą, arba neleisti jos vykdyti vertybinių popierių biržoje, arba drausti tik antrinės šių vertybinių popierių apyvartos vykdymą nereguliuojamoje rinkoje.

Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimai nustato, kad šie Vyriausybės vertybiniai popieriai, t.y. taupymo lakštai, nėra viešosios antrinės vertybinių popierių apyvartos objektas. Tai reiškia, kad taupymo lakštų antrinė apyvarta negali būti vykdoma vertybinių popierių biržoje. Be to, konkrečiose taupymo lakštų emisijos sąlygose gali būti nustatyta, kad šių Vyriausybės vertybinių popierių antrinė apyvarta yra draudžiama<sup>105</sup>. Jei emisijos sąlygos tokio draudimo nenumato, taupymo lakštų antrinė apyvarta gali vykti tik tarp fizinių asmenų, išskyrus vienintelį atvejį, kai investuotojui pageidaujant parduoti taupymo lakštus pirma laiko, juos nuperka Finansų ministerijos pasirinktas šių Vyriausybės vertybinių popierių platintojas ar jo įgaliotas asmuo, kuris negali įsigyti vertybinių popierių perleisti kitiems asmenims, o privalo pateikti emitentui juos išpirkti emisijos sąlygose nustatytą pirmalaikio taupymo lakštų išpirkimo dieną. Analogiškas nuostatas įtvirtina ir Vokietijos teisės aktai, reglamentuojantys Vyriausybės vertybinių popierių, į kuriuos gali investuoti visi asmenys, išskyrus kredito

---

<sup>105</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“. Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378, 7 ir 16 punktai.

įstaigas (Vokietijos finansavimo turtai (*Bundesfinanzierungsschatze*)), apyvarta, t.y. šie vertybiniai popieriai neįtraukiami į vertybinių popierių biržos prekybos sąrašą, o antrinė jų apyvarta gali vykti tik tarp minėtų subjektų<sup>106</sup>. Minėtuose teisės aktuose nustatyti tokie antrinės vertybinių popierių apyvartos ribojimai dėl to, kad šie Vyriausybės vertybiniai popieriai skirti tik tam tikroms investuotojų kategorijoms. Tuo tarpu, Vokietijos Vyriausybės vertybinių popierių, skirtų tik fiziniams asmenims ir vietinėms visuomeniškai naudingoms, labdaros ir bažnytinėms įstaigoms, antrinė apyvarta yra, apskritai, draudžiama.

Antrinė Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta draudžiama likus tam tikram dienų skaičiui iki šių vertybinių popierių išpirkimo, t.y. 5 darbo dienas iki taupymo lakštų išpirkimo ir paskutinę darbo dieną iki valstybės išdo vekselių bei Vyriausybės obligacijų išpirkimo ir išpirkimo dieną. Toks draudimas yra nustatytas tam, kad emitentas galėtų laiku išpirkti Vyriausybės vertybinius popierius, kadangi, likus minėtam dienų skaičiui iki emisijos sąlygose nustatytos vertybinių popierių išpirkimo dienos, depozitoriumas turi nustatyti ir pranešti Finansų ministerijai, kiek tos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių yra tarpininkams atidarytose bendrosiose vertybinių popierių sąskaitose, bei nurodyti šių tarpininkų sąskaitas lėšoms pervesti, o Finansų ministerija, gavusi tokį pranešimą, pervesti atitinkamas lėšų sumas į tarpininkų sąskaitas<sup>107</sup>.

Pažymėtina, kad Vyriausybės obligacijų ar valstybės išdo vekselių emisijos sąlygose gali būti įtvirtintas draudimas, apskritai, vykdyti jų antrinę apyvartą. Nors tokie draudimai labai reti, tačiau galima paminėti bent tris Vyriausybės vertybinių popierių emisijas, kuriose nustatytas toks draudimas, t.y. Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 61001, skirta bankams restruktūrizuoti<sup>108</sup>, Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 60501, skirta atsiskaityti su akcinės bendrovės "Lietuvos akcinis inovacinis bankas" kreditoriais (indėlininkais) – fiziniais asmenimis, ir Vyriausybės vertybinių popierių emisija Nr. 61002, skirta atsiskaityti su minėto banko kreditoriais (indėlininkais) – juridiniais asmenimis<sup>109</sup>. Manytina, kad antrinės vertybinių popierių apyvartos ribojimai, nustatyti

---

<sup>106</sup> Bekanntmachung der Emissionsbedingungen für Finanzierungsschatze des Bundes und Bundesschatzbriefe. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_048/nn\\_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte\\_/Emission\\_sbedingungen\\_Bundesschatzbriefe.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_048/nn_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte_/Emission_sbedingungen_Bundesschatzbriefe.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/) Emissionsbedingungen Bundesschatzbriefe.pdf [2007-02-06].

<sup>107</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 "Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo". Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 29 ir 30 punktai.

<sup>108</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1996 m. rugsėjo 12 d. nutarimas Nr. 1059 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 61001 bankams restruktūrizuoti išleidimo“. Valstybės žinios, 1996, Nr. 87 – 2068, 2 punktas.

<sup>109</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gegužės 28 d. nutarimas Nr. 522 "Dėl akcinės bendrovės Lietuvos akcinio inovacinio banko prievolių banko kreditoriams įvykdymo ir banko likvidavimo". Valstybės žinios, 1997, Nr. 46 – 1149, 19 ir 20 punktai.

Vyriausybės vertybinių popierių emisijų, skirtų atsiskaityti su akcinės bendrovės „Lietuvos akcinis inovacinis bankas“ kreditoriais, sąlygose, nėra pateisinami, kadangi iš minėtų banko kreditorių atimama teisė laisvai disponuoti savo finansiniu turtu, kurią jie būtų turėję, jei jų į Lietuvos akcinį inovacinį banką įnešti indėliai nebūtų buvę pakeisti šių emisijų Vyriausybės vertybiniais popieriais.

#### 4. Vyriausybės vertybinių popierių išpirkimas

Vyriausybės vertybinių popierių apyvarta baigiasi vertybinių popierių išpirkimu. Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių 2 punkte vertybinių popierių išpirkimas yra apibrėžiamas kaip skolinio įsipareigojimo (išleisto Vyriausybės vertybinių popierių forma) įvykdymas prieš terminą arba jam pasibaigus, kai emitentas gražina investuotojams tiesiogiai ar per tarpininkus arba emitento įgaliotus asmenis lėšas už vertybinius popierius. Vadinasi, išperkant vertybinius popierius, skolininkas, t.y. emitentas, gražina kreditoriams, t.y. Vyriausybės vertybinių popierių savininkams, iš jų pasiskolintas pinigines lėšas, kurias emitentas buvo įsipareigojęs gražinti vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatytą dieną. Išpirkus Vyriausybės vertybinius popierius, pasibaigia emitentą ir į jo išleistus skolos vertybinius popierius investavusius subjektus sieję prievoliniai teisiniai santykiai, o konkrečiai - skolinimosi teisiniai santykiai.

Vyriausybės obligacijos ir valstybės išdo vekseliai išperkami Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių nustatyta tvarka, t.y. vertybinių popierių išpirkimo dieną, bet ne vėliau kaip iki 10 valandos, depozitoriumas pateikia Finansų ministerijai pranešimą apie tai, kiek tos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių yra tarpininkams atidarytose bendrosiose vertybinių popierių sąskaitose, o, jei vertybinių popierių išpirkimą organizuoja Finansų ministerijos įgaliotas asmuo (pavyzdžiui, Vyriausybės vertybinių popierių emisijos, skirtos bankams restruktūrizuoti, sąlygos nustato, kad šios emisijos Vyriausybės obligacijas išperka akcinė bendrovė Turto bankas už Finansų ministerijos jai perduotas lėšas minėtiems vertybiniams popieriams išpirkti<sup>110</sup>), tai toks pranešimas pateikiamas ir jam, ir nurodo depozitoriumo dalyvių sąskaitas lėšoms pervesti arba nurodo savo sąskaitą, jei pagal sutartį su Finansų ministerija lėšas už išperkamus vertybinius popierius paskirsto depozitoriumas. Finansų ministerija arba jos įgaliotas asmuo, remdamiesi depozitoriumo pranešimu, perveda lėšas depozitoriumo dalyviams arba depozitoriumui, kuris paskirsto lėšas tarpininkams, atsižvelgiant į jų bendrosiose vertybinių popierių sąskaitose esančių tos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių skaičių. Tą pačią dieną, t.y. vertybinių popierių išpirkimo dieną, tarpininkai gautas lėšas paskirsto savo klientams, turėjusiems išperkamų Vyriausybės vertybinių popierių<sup>111</sup>.

<sup>110</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 61001 bankams restruktūrizuoti išleidimo“. Valstybės žinios, 1996, Nr. 87 – 2068, 2 punktas.

<sup>111</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 29 – 32 punktai.

Vyriausybės taupymo lakštų išpirkimo tvarką nustato Vyriausybės vertybinių popierių, platinimų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimai bei Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos internete taisyklės. Taupymo lakštų išpirkimo tvarka iš esmės yra tokia pat kaip ir Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių išpirkimo tvarka, o skiriasi tik tai, kad:

- 1) depozitoriumas praneša Finansų ministerijai apie tarpininkų bendrosiose vertybinių popierių sąskaitose esančius taupymo lakštus prieš tris darbo dienas iki jų išpirkimo;
- 2) Finansų ministerija, visada, taupymo lakštams išpirkti reikalingas lėšas perveda tik depozitoriumui, kurias jis paskirsto tarpininkams, o jei taupymo lakštai buvo platinami internetu, depozitoriumas gautas lėšas perveda tiesiai šių vertybinių popierių savininkams<sup>112 113</sup>.

Emitentui atsiskaičius už Vyriausybės vertybinius popierius emisijos sąlygose nustatytą išpirkimo dieną, vertybiniai popieriai laikomi išpirktais. Kyla klausimas, kada Vyriausybė laikoma tinkamai įvykdžiusia prievolę atsiskaityti su išperkamų vertybinių popierių savininkais. Manytina, kad Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių išpirkimo atveju, reikėtų laikyti, kad Vyriausybė tinkamai ir laiku atsiskaitė su šių vertybinių popierių savininkais, kai lėšos yra pervedamos tarpininkams, tvarkantiems Vyriausybės vertybinių popierių savininkų asmenines šių vertybinių popierių sąskaitas. Šią nuomonę pagrindžia ir Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių 33 punktas, kuris nustato, kad Finansų ministerija ir jos įgaliotas asmuo neatsako už tarpininko neįvykdytą prievolę vertybinių popierių išpirkimo dieną grąžinti klientams priklausančias pinigines lėšas už išpirktus Vyriausybės vertybinius popierius, kurias jam tinkamai ir laiku pervedė Vyriausybės įgalioti asmenys. Tuo tarpu, taupymo lakštų išpirkimo atveju, reikėtų laikyti, kad Vyriausybė tinkamai įvykdė savo prievolę atsiskaityti už išperkamus vertybinius popierius, kai šiems vertybiniais popieriams išpirkti skirtos lėšos atsiduria taupymo lakštų savininkų sąskaitose. Tai patvirtina ir taupymo lakštų apyvartą reglamentuojančių teisės aktų nuostatos, kurios numato, kad šių Vyriausybės vertybinių popierių platintojas (t.y. depozitoriumas, taupymo lakštų internetu platinimo atveju, arba Finansų ministerijos

---

<sup>112</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 2002 m. spalio 28 d. įsakymas Nr. 334 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos interneto tinklapyje [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt) taisyklų patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2002, Nr. 103 – 4609, 25 ir 26 punktai.

<sup>113</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“. Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378, 17 – 22 punktai.

pasirinktas bankas, finansų maklerio įmonė ar kitas asmuo, su kuriuo Finansų ministerija sudarė sutartį dėl taupymo lakštų apyvartos tvarkymo, taupymo lakštų platinimo per minėtus subjektus atveju) atsiskaito su investuotojais už išperkamus taupymo lakštus, sumokėdamas nominalią vertę ir už atitinkamą laikotarpį apskaičiuotas palūkanas<sup>114</sup>. Be to, pažymėtina, kad tiek depozitoriumas, tiek Finansų ministerijos pasirinkti kiti taupymo lakštų platintojai laikytini emitento, o ne Vyriausybės vertybinių popierių savininkų, atstovais, kadangi juos kaip platintojus ir investuotojų asmeninių vertybinių popierių sąskaitos tvarkytojus pasirenka Vyriausybė ar jos įgaliota institucija, o ne patys investuotojai, priešingai nei Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių platinimo atveju, kai tarpininkus, per kuriuos ketina įsigyti šių Vyriausybės vertybinių popierių ir kuriems paveda tvarkyti jų asmenines vertybinių popierių sąskaitas, pasirenka patys investuotojai savo nuožiūra, todėl juos reikėtų laikyti investuotojų atstovais.

Kaip jau buvo minėta, Vyriausybės vertybinių popierių išpirkimas yra skolinio įsipareigojimo įvykdymas prieš terminą arba jam pasibaigus, kai emitentas gražina investuotojams <...> lėšas už vertybinius popierius<sup>115</sup>. Iš šio apibrėžimo matyti, kad Vyriausybės vertybiniai popieriai gali būti išpirkti ne tik emisijos sąlygose nustatyta dieną, bet ir prieš nustatyta terminą.

Pirmalaikis taupymo lakštų išpirkimas yra detaliam reglamentuotas Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimuose bei Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos internete taisyklėse. Taupymo lakštai, prieš emisijos sąlygose nustatyta vertybinių popierių išpirkimo dieną, išperkami tokia tvarka: investuotojas, pageidaujantis, kad taupymo lakštai būtų išpirkti pirma laiko, pateikia tarpininkui (platintojui) ar jo įgaliotam asmeniui prašymą ne vėliau kaip prieš 5 darbo dienas iki pageidaujamos tos emisijos sąlygose nurodytos pirmalaikio išpirkimo dienos (jei taupymo lakštai buvo įsigyti internete, investuotojas turi užpildyti tinklapyje [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt) pateiktą prašymo formą, ne vėliau kaip prieš 5 dienas iki pageidaujamos tos emisijos sąlygose nustatytos pirmalaikio išpirkimo dienos). Tarpininkas, gavęs tokį prašymą, apskaičiuoja investuotojui priklausančią išmokėti sumą už išperkamus taupymo lakštus, įskaitant

---

<sup>114</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 2002 m. spalio 28 d. įsakymas Nr. 334 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos interneto tinklapyje [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt) taisyklių patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2002, Nr. 103 – 4609, 25 punktas ir Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“. Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378, 21 punktas.

<sup>115</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 2 punktas.

priskaičiuotas palūkanas, ir apie pirmalaikį vertybinių popierių išpirkimą iš investuotojų praneša depozitoriumui, kuris informuoja Finansų ministeriją apie kiekvieno tarpininko atliekamą pirmalaikį taupymo lakštų išpirkimą. Toliau taupymo lakštų išpirkimas pirma laiko vyksta tokia pat tvarka kaip ir šių vertybinių popierių išpirkimas pasibaigus jų trukmei. Pažymėtina tai, kad tarpininkas arba jo įgaliotas asmuo, investuotojui pageidaujant parduoti taupymo lakštus pirma laiko, gali juos nupirkti savo lėšomis investuotojo ir tarpininko sutartą dieną, kuriuos tarpininkas privalo pateikti išpirkti artimiausią tos emisijos sąlygose nustatytą pirmalaikio taupymo lakštų išpirkimo dieną. Tai suteikia galimybę investuotojui savo turimus taupymo lakštus parduoti bet kuriuo metu, kai tik jam prireikia piniginių lėšų. Pastebėtina, kad šių Vyriausybės vertybinių popierių savininkas išpirkti pirma laiko gali pageidauti ne visus jo turimus taupymo lakštus, o tik jų dalį. Be to, konkrečiose taupymo lakštų emisijos sąlygose gali būti nustatyta, kad pirmalaikis šių Vyriausybės vertybinių popierių išpirkimas negalimas.

Vyriausybės obligacijas ir valstybės išdo vekselius Finansų ministerija gali išpirkti tik aukciono būdu<sup>116</sup>. Priimdama sprendimą dėl priešlaikinio išpirkimo aukciono, Finansų ministerija nustato jo sąlygas, kurias ne vėliau kaip prieš 5 darbo dienas iki numatomo aukciono skelbia savo interneto puslapyje. Pačius minėtų Vyriausybės vertybinių popierių priešlaikinio išpirkimo aukcionus organizuoja Lietuvos bankas, vykdydamas jo ir Finansų ministerijos sudarytą sutartį, pagal kurią Finansų ministerija įgalioja Lietuvos banką rengti vertybinių popierių priešlaikinio išpirkimo aukcionus<sup>117</sup>. Priešlaikinio išpirkimo aukcionai Lietuvos banke vykdomi tokia pat tvarka kaip ir Vyriausybės vertybinių popierių pardavimo aukcionai. Skirtumas tik tas, kad šiuo atveju aukciono dalyviai Lietuvos bankui teikia paraiškas išpirkti Vyriausybės obligacijas ar valstybės išdo vekselius. Vadinasi, Finansų ministerijai paskelbus apie atitinkamos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių priešlaikinį išpirkimo aukcioną, kiekvienas šių vertybinių popierių savininkas gali kreiptis į savo tarpininką, duodamas jam pavedimą pateikti išpirkti visus investuotojo turimus tos emisijos Vyriausybės vertybinius popierius ar jų dalį prieš terminą. Tačiau Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų 23 punkte nustatytas ribojimas, kad priešlaikinio išpirkimo aukcione aukciono dalyviai negali siūlyti išpirkti tų Vyriausybės vertybinių popierių, kurie yra įkeisti ar kitaip apribotos teisės jais disponuoti. Vadinasi, investuotojai

---

<sup>116</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663, 21 – 23 punktai.

<sup>117</sup> Lietuvos banko valdybos 2004 m. liepos 1 d. nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2004, Nr. 107 – 4027.



tokių vertybinių popierių negali siūlyti išpirkti prieš terminą. Manytina, kad toks ribojimas nustatytas siekiant apsaugoti įkaito turėtojo ar kito asmens, kurio naudai nustatytas vertybinių popierių disponavimo apribojimas, teises. Pasibaigus vertybinių popierių priešlaikiniam išpirkimo aukcionui, Lietuvos bankas sumoka už nupirktus Vyriausybės vertybinius popierius aukciono sąlygose nurodytą atsiskaitymų dieną. Jeigu Lietuvos bankas laiku nesumoka už išpirktus vertybinius popierius dėl savo kaltės, už kiekvieną pavėluotą dieną privalo mokėti atitinkamo dydžio delspinigius. Tuo tarpu, aukciono dalyvis, neturėjęs prieš laiką išperkamu, priešlaikiniame išpirkimo aukcione parduotų Vyriausybės vertybinių popierių, netenka teisės dalyvauti Lietuvos banko organizuojamuose vertybinių popierių aukcionuose, kol neįvykdys minėtos prievolės, o Lietuvos bankas gali priimti sprendimą nutraukti Aukciono dalyvio sutartį su šiuo aukciono dalyviu<sup>118</sup>.

Pastebėtina, kad teisės aktai Vyriausybės vertybinių popierių savininkams nesuteikia teisės reikalauti, kad emitentas išpirktų vertybinius popierius prieš terminą. Tai patvirtina ir Lietuvos apeliacinio teismo išnagrinėta civilinė byla, kurioje teismas pasisakė, jog tarp šalių, t.y. privataus subjekto iš vienos pusės ir Vyriausybės iš kitos pusės, įskaitymas negalimas dėl to, kad išpirkimo terminas pagal privataus subjekto turimus Vyriausybės vertybinius popierius dar nėra suėjęs, t.y. prievolė nėra vykdytina<sup>119</sup>. Tačiau ir Vyriausybė be investuotojų sutikimo negali savo prievolės grąžinti pasiskolintas lėšas įvykdyti prieš terminą. Vadinasi, Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygose nurodytas vertybinių popierių išpirkimo terminas yra naudingas tiek emitentui, tiek ir investuotojui, t.y. nustatytas abiejų šalių naudai. Tai reiškia, kad Vyriausybės vertybiniai popieriai išperkami pasibaigus jų galiojimo terminui, o prieš terminą gali būti išpirkti tik emitentui ir vertybinių popierių savininkui susitarus. Tokią išvadą pagrindžia ir Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų 25 ir 27 punktai, kurie numato, kad priešlaikiniame išpirkimo aukcione pateiktos aukciono dalyvių paraiškos išpirkti pirma laiko Vyriausybės obligacijas ar valstybės išdo vekselius su konkurenciniais pasiūlymais tenkinamos pagal laimėjusiuose konkurenciniuose pasiūlymuose siūlytą mažiausią ribinį pelningumą, o tai reiškia, kad tenkinami ne visi konkurenciniai pasiūlymai, o tik tie, kuriuose siūlomas ribinis pelningumas yra mažesnis arba lygus Finansų ministerijos atitinkamos emisijos Vyriausybės vertybinių popierių priešlaikinio išpirkimo aukciono sąlygose nustatytam ribiniam pelningumui. Tuo tarpu, taupymo lėšų emisijos sąlygose nurodytą vertybinių popierių išpirkimo terminą galima laikyti nustatytą tik kreditoriaus, t.y. vertybinių popierių savininko naudai, kadangi taupymo

---

<sup>118</sup> Lietuvos banko valdybos 2004 m. liepos 1 d. nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2004, Nr. 107 – 4027, 35 – 39 punktai.

<sup>119</sup> Lietuvos apeliacinis teismas 2003 m. birželio 12 d. civilinė byla Nr. 2-230/2003, bylų kategorija 119. [www.infolex.lt/praktika](http://www.infolex.lt/praktika)

lakštų savininkui pateikus prašymą išpirkti šiuos vertybinius popierius prieš terminą, jei tokia galimybė numatyta emisijos sąlygose, kitaip tariant, atsisakius taikyti jo naudai nustatytą terminą, emitentas savo prievolę grąžinti pasiskolintas lėšas privalo įvykdyti taupymo lakštų savininko prašyme nurodytą emisijos sąlygose nustatytą pirmalaikio vertybinių popierių išpirkimo dieną<sup>120</sup>. Tokią nuomonę pagrindžia ir Civilinio kodekso 6.35 straipsnio 5 dalis, nustatanti, kad šalis, kurios naudai buvo nustatytas terminas, turi teisę atsisakyti jį taikyti be kitos šalies sutikimo, ir tokiu atveju prievolę reikia vykdyti nedelsiant<sup>121</sup>.

Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės numato tik vieną Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių išpirkimo prieš emisijos sąlygose nustatytą terminą būdą – tai yra priešlaikinį išpirkimo aukcioną. Tuo tarpu, Vokietijos teisės aktai ir konkrečių Vokietijos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygos, kaip jau buvo minėta kalbant apie antrinę Vyriausybės vertybinių popierių apyvartą, leidžia emitentui antrinės apyvartos metu pirkti savus vertybinius popierius, juos laikyti ir vėl parduoti. Pažymėtina, kad valstybė, nusipirkusi savų Vyriausybės vertybinių popierių gali jų nebeparduoti, o priimti sprendimą laikyti šiuos vertybinius popierius arba jų dalį išpirktais ir sumažinti Vokietijos skolos knygoje (*Bundesschuldbuch*) įrašytą, išleidžiant tos emisijos Vyriausybės vertybinius popierius paimtą paskolos sumą investuotojams grąžintų lėšų dydžiu<sup>122</sup>. Manytina, kad analogiškas nuostatas būtų galima įtvirtinti ir Lietuvos teisės aktuose, reglamentuojančiuose Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių išpirkimą prieš terminą, o konkrečiai – Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklėse. Jose galėtų būti nustatyta, kad Vyriausybė ar jos įgaliota institucija gali pirkti savus Vyriausybės vertybinius popierius antrinėje vertybinių popierių rinkoje ir priimti sprendimą, laikyti nupirktus vertybinius popierius ar jų dalį išpirktais. Apie tokį sprendimą Vyriausybė ar jos įgaliota institucija turėtų pranešti depozitoriumui, kuris padarytų atitinkamus įrašus vertybinių popierių emisijos registracijos sąskaitoje. Manytina, kad toks reglamentavimas, visų pirma, būtų naudingas pačiai valstybei, kadangi norint išpirkti Vyriausybės obligacijas ar valstybės išdo vekselius prieš emisijos sąlygose nustatytą terminą, neberekėtų rengti priešlaikinių išpirkimo aukcionų bei naudotis Lietuvos banko

---

<sup>120</sup> Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“. Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378, 21 punktas.

<sup>121</sup> Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas. Valstybės žinios, 2000, Nr. 74 – 2262.

<sup>122</sup> [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_048/nn\\_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen\\_Fremdwahrungsanleihen.html](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_048/nn_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen_Fremdwahrungsanleihen.html) [2007-02-06].

paslaugomis, kuris šiuo metu organizuoja tokius aukcionus. Be to, toks reglamentavimas nepažeistų ir vertybinių popierių savininkų teisių bei abiejų šalių naudai emisijos sąlygose nustatyto Vyriausybės vertybinių popierių išpirkimo termino, kadangi Vyriausybė ar jos įgaliota institucija galėtų nusipirkti savų vertybinių popierių tik Vyriausybės vertybinių popierių savininkams pageidaujant juos parduoti ir už abiejų šalių sutartą kainą.

Vyriausybės vertybinių popierių savininkus ir šių vertybinių popierių emitentą siejantys prievoliniai teisiniai santykiai pasibaigia emitentui laiku ir tinkamai atsiskaičius su vertybinių popierių savininkais. Pagal Vyriausybės vertybinių popierių apyvartą reglamentuojančių teisės aktų nuostatas<sup>123</sup>, Vyriausybė įsipareigoja išpirkti išleistus skolos vertybinius popierius emisijos sąlygose nustatytą išpirkimo dieną. Kyla klausimas, kokios yra Vyriausybės vertybinių popierių neišpirkimo emisijos sąlygose nustatytą dieną teisinės pasekmės. Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų 23 punkte nustatyta, kad, jeigu dėl Finansų ministerijos, platintojo ar jo įgalioto asmens arba depozitoriumo kaltės taupymo lakštai nebuvo laiku išpirkti, investuotojams mokami delspinigiai, kurie apskaičiuojami nuo laiku nesumokėtos sumos pagal tos emisijos sąlygose nustatytą taupymo lakštų metinę palūkanų normą, mokamą už visą taupymo lakštų emisijos trukmę, pridėjus prie jos 200 bazinių punktų. Manytina, kad be delspinigių, kurie laikytini minimaliais kreditoriaus (vertybinių popierių savininko) nuostoliais, turėtų būti mokamos ir emisijos sąlygose nustatytos palūkanos, kadangi valstybė ir toliau naudojami iš investuotojų pasiskolintomis pinigėmis lėšomis, todėl turi būti atlyginta ne tik už vertybinių popierių savininkų patirtus nuostolius ir nepatogumus (pavyzdžiui, kai vertybinių popierių savininkas buvo įsipareigojęs atsiskaityti už įsigytą turtą vertybinių popierių išpirkimo dieną, o laiku neatsiskaitęs privalo mokėti kitai sandorio šaliai delspinigius), bet ir sumokėta už naudojamąsi svetimais pinigais. Tuo tarpu, Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių 34 punkte nustatyta tik tai, kad jei emitentas dėl nenugalimos jėgos aplinkybių negali laiku atsiskaityti su investuotojais, jis įsipareigoja sumokėti palūkanas už pradelstą laikotarpį, kai vėl galės vykdyti įsipareigojimus, o palūkanos skaičiuojamos už laiku nesumokėtas lėšas, atsižvelgiant į tuo metu rinkoje esančias pinigų rinkos palūkanas ir mokamos už laikotarpį, ne ilgesnį kaip pusę metų nuo jų skaičiavimo pradžios. Vadinas, minėtų taisyklių 34 punktas nustato tik atleidimo nuo atsakomybės už prievolės gražinti pasiskolintas pinigines lėšas neįvykdymo nustatytu laiku atvejį. Tokią nuomonę pagrindžia ir Civilinio kodekso 6.212 straipsnis,

---

<sup>123</sup> Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 "Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo". Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663.

kuriame numatyta, kad šalis atleidžiama nuo atsakomybės už sutarties neįvykdymą, jeigu ji įrodo, kad sutartis neįvykdyta dėl nenugalimos jėgos (*force majeure*) aplinkybių, tačiau tai neatima iš kitos šalies teisės reikalauti sumokėti palūkanas<sup>124</sup>. Tačiau, kokia atsakomybė taikoma emitentui, kuris laiku neįvykdė prievolės atsiskaityti su Vyriausybės vertybinių popierių savininkais, Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės nereglamentuoja. Kyla klausimas, ar tokiu atveju pagal analogiją reikėtų taikyti minėtą Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų nuostatą, ar Civilinio kodekso 6. 210 straipsnio 1 dalyje nustatytas palūkanas, t.y. 5 procentų dydžio metines palūkanas už sumą, kurią sumokėti praleistas terminas, kaip tai siūlo daryti P. Markovas savo daktaro disertacijoje<sup>125</sup>. Manytina, kad, jei emitentas Vyriausybės obligacijų ar valstybės išdo vekselių neišpirko emisijos sąlygose nustatytą išpirkimo dieną, tokiu atveju reikėtų pagal analogiją taikyti Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimuose nustatytus delspinigius (kurie turėtų būti apskaičiuojami nuo laiku nesumokėtos sumos pagal tos Vyriausybės obligacijų ar valstybės išdo vekselių emisijos sąlygose nustatytą metinę palūkanų normą, pridėjus prie jos 200 bazinių punktų), kadangi šis teisės aktas reglamentuoja panašius teisinius santykius kaip ir Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės. Tuo tarpu, Civilinio kodekso 6.210 straipsnio 1 dalyje įtvirtinta bendresnė norma, reglamentuojanti piniginių prievolių, atsirandančių iš įvairių prievolių teisinių santykių, ne tik iš skolinimosi teisinių santykių, neįvykdymo nustatytu laiku pasekmes. Pažymėtina, kad be jau minėtų delspinigių, laiku neatsiskaičius su Vyriausybės vertybinių popierių savininkais, taip pat turėtų būti mokamos ir emisijos sąlygose nustatytos palūkanos, kurios šiuo atveju atlieka mokėjimo funkciją, kadangi valstybė ir toliau naudojasi pasiskolintais pinigais. Manytina, kad, geriausia būtų, arba Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklėse aiškiai reglamentuoti prievolės atsiskaityti su vertybinių popierių savininkais emisijos sąlygose nustatytą dieną neįvykdymo teisinės pasekmes, arba kiekvienu atveju Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatyti, kokio dydžio delspinigius turi teisę gauti investuotojai emitentui laiku negrąžinus, išleidžiant tos emisijos Vyriausybės vertybinius popierius, iš investuotojų pasiskolintų lėšų, ir kad emitentas įsipareigoja investuotojams mokėti emisijos sąlygose nustatyto dydžio palūkanas už visą pradelstą laikotarpį. Tokiu būdu būtų išvengta dabar kylančių diskudijų, kokios yra Vyriausybės prievolės grąžinti iš investuotojų pasiskolintas pinigines lėšas neįvykdymo

<sup>124</sup> Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2000, Nr. 74 – 2262.

<sup>125</sup> P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas. Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01 S), Vilnius, 2005. P. 125.

nustatytu laiku teisinės pasekmės, bei kurį teisės aktą reikėtų taikyti pagal analogiją emitentui laiku neišpirkus Vyriausybės vertybinių popierių.

## Išvados

1. Vyriausybės vertybinių popierių sąvoka pateikiama keliuose teisės aktuose, iš kurių tiksliausiai Vyriausybės leidžiamus skolos vertybinius popierius apibrėžia Valstybės skolos įstatymas. Tačiau ir šiame teisės akte įtvirtinta Vyriausybės vertybinių popierių sąvoka neapima visų esminių šių vertybinių popierių požymių, t.y. nėra akcentuojami Vyriausybės vertybinių popierių perleidžiamumas ir jų suteikiamos neturtinės teisės. Todėl rekomenduotina Vyriausybės vertybinių popierių apibrėžimą papildyti minėtais skolos vertybinių popierių požymiais ir Vyriausybės vertybinius popierius apibrėžti taip: Vyriausybės vertybiniai popieriai – tai skolos vertybiniai popieriai, kurių pagrindu valstybė skolinasi lėšas įstatymuose nustatytoms reikmėms finansuoti, išleidžiami Vyriausybės, valstybės vardu vidaus ir užsienio rinkose, patvirtinantys jų turėtojo turtines ir neturtines teises bei galintys būti antrinės vertybinių popierių apyvartos objektas, jei emisijos sąlygos nenustato ko kita.
2. Skolindamasi, išleidžiant skolos vertybinius popierius, Lietuvos Respublikos Vyriausybė naudoja tik standartinius ir diskontuotus Vyriausybės vertybinius popierius, nors galiojantys teisės aktai nenustato draudimo leisti ir kitokių rūšių Vyriausybės vertybinius popierius. Todėl rekomenduotina Vyriausybei išnaudoti ir indeksuojamų, su kintančia ar didėjančia palūkanų norma Vyriausybės vertybinių popierių siūlomas galimybes, kas leistų jai lankščiau reaguoti į pasikeitusią pinigų skolinimosi kainą rinkoje bei pritraukti įvairesnių investuotojų lėšas.
3. Skolinimosi reikmes, kurioms finansuoti reikiamos lėšos gali būti gaunamos išleidžiant Vyriausybės vertybinius popierius, nustato dviejų teisės aktų – Valstybės skolos įstatymo ir atitinkamų metų valstybės biudžeto patvirtinimo įstatymo – normos. Rekomenduotina Valstybės skolos įstatyme įtvirtintus valstybės skolinimosi tikslus aiškinti kaip bendruosius, kuriais remiantis nustatomos skolinimosi reikmės kiekvienų metų valstybės biudžeto patvirtinimo įstatyme, o atitinkamų metų valstybės biudžeto patvirtinimo įstatyme nustatytus skolinimosi tikslus – kaip specialiuosius, kurių turi būti laikomasi leidžiant Vyriausybės vertybinius popierius tais biudžetiniais metais.
4. Rekomenduotina Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklėse numatyti Vyriausybės teisę pirkti savus skolos vertybinius popierius – Vyriausybės obligacijas ir valstybės išdo vekselius - antrinėje šių vertybinių popierių rinkoje, juos laikyti, o prireikus piniginių lėšų vėl parduoti arba priimti sprendimą juos laikyti išpirktais. Toks reglamentavimas leistų sutaupyti valstybės lėšų, kadangi, įsigyjus savų

vertybinių popierių, Vyriausybei nebereikėtų už juos mokėti palūkanų, o atsiradus piniginių lėšų trūkumui, nebereikėtų leisti naujos skolos vertybinių popierių emisijos.

5. Rekomenduotina Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklėse arba kiekvienu atveju Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygose aiškiai reglamentuoti Vyriausybės obligacijų ir valstybės išdo vekselių neišpirkimo vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatytu laiku teises pasekmes, nustatant jose už laiku negrąžintas lėšas mokėtinų delspinigių dydį bei investuotojų teisę gauti emisijos sąlygose nustatyto dydžio palūkanas už tolesnį naudojimąsi jų pinigais, kad, Vyriausybei, emisijos sąlygose nustatytą dieną, negrąžinus iš investuotojų pasiskolintų lėšų, nekiltų neaiškumų, kokias kompensacijas turi teisę gauti šių Vyriausybės vertybinių popierių savininkai.

## Literatūros sąrašas

### Lietuvos Respublikos teisės norminiai aktai

#### Istatymai

1. Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2000, Nr. 74 – 2262.
2. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas. Valstybės žinios, 2007, Nr. 17 – 626.
3. Lietuvos Respublikos 2007 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas. Valstybės žinios, 2006, Nr. 138 – 5267.
4. Lietuvos Respublikos 2006 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas (su vėlesniais papildymais ir pakeitimais). Valstybės žinios, 2005, Nr. 150 – 5462.
5. Lietuvos Respublikos akcinės bendrovės Lietuvos akcinio inovacinio banko prievolių banko kreditoriams įvykdymo bei jo turto perėmimo įstatymas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 1997, Nr. 35 – 869.
6. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 1996, Nr. 86 – 2045; Lietuvos Respublikos 2005 birželio 16 d. įstatymo Nr. X – 251 redakcija. Valstybės žinios, 2005, Nr. 83 – 3041.

#### Pojstatyminiai teisės aktai

1. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2006 m. kovo 9 d. nutarimas Nr. 218 “Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2001m. lapkričio 20 d. nutarimo Nr. 1377 “Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo tarptautinėse finansų rinkose, užsienio paskolų ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo” pakeitimo”. Valstybės žinios, 2006, Nr. 29 – 982.
2. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2005 m. rugpjūčio 25 d. nutarimas Nr. 935 “Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimo Nr 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių” pakeitimo”. Valstybės žinios, 2005, Nr. 105 – 3879.
3. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimas Nr. 1329 ”Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos tvarkos



- patvirtinimo”. Valstybės žinios, 1997, Nr. 112 – 2838; Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. vasario 5 d. nutarimo Nr. 131 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2004, Nr. 22 – 663.
4. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gegužės 28 d. nutarimas Nr. 522 “Dėl akcinės bendrovės Lietuvos akcinio inovacinio banko prievolių banko kreditoriams įvykdymo ir banko likvidavimo“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 46 – 1149.
  5. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1996 m. rugsėjo 12 d. nutarimas Nr. 1059 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 61001 bankams restruktūrizuoti išleidimo“. Valstybės žinios, 1996, Nr. 87 – 2068.
  6. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos patvirtinta Vyriausybės vertybinių popierių emisijos ir apyvartos laikinoji tvarka. Valstybės žinios, 1994, Nr. 54 – 1041.
  7. Lietuvos Respublikos finansų ministro 2002 m. spalio 28 d. įsakymas Nr. 334 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lėšų apyvartos interneto tinklapyje [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt) taisyklių patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2002, Nr. 103 – 4609.
  8. Lietuvos Respublikos finansų ministro 1999 m. vasario 23 d. įsakymas Nr.49 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo reikalavimų tvirtinimo ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų mažmeniniu būdu, apyvartos tvarkymo paslaugų pirkimo kainos apklausos būdu komisijos sudarymo“.Valstybės žinios, 1999, Nr. 22 – 638; Lietuvos Respublikos finansų ministro 2000 m. vasario 25 d. įsakymo Nr. 25 nauja redakcija. Valstybės žinios, 2000, Nr. 14 – 378.
  9. Lietuvos banko valdybos 2004 m. liepos 1 d. nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“. Valstybės žinios, 2004, Nr. 107 – 4027.
  10. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos 2006 m. gegužės 4 d. nutarimas Nr. 1K – 6 „Dėl pranešimų apie už reguliuojamos rinkos ribų sudarytus sandorius dėl vertybinių popierių pateikimo taisyklių“. Valstybės žinios, 2006, Nr. 55 – 1996.
  11. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos 2005 m. gegužės 19 d. nutarimu Nr. 1K – 13 patvirtintos „Akcinės bendrovės „Vilniaus vertybinių popierių birža“ prekybos taisyklės“. [http://www.lt.omxgroup.com/f/teisesaktai/Prekybos\\_taisykles\\_nuo2005\\_05\\_30.pdf](http://www.lt.omxgroup.com/f/teisesaktai/Prekybos_taisykles_nuo2005_05_30.pdf) [2007-02-12].
  12. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos 2003 m. gruodžio 29 d. nutarimas Nr. 22 “ Dėl 2002 m. rugsėjo 5 d. nutarimo Nr. 23 “Dėl vertybinių popierių ir jų

cirkuliacijos apskaitos taisyklių naujos redakcijos patvirtinimo” pakeitimo”. Valstybės žinios, 2004, Nr. 13 – 413.

13. AB „Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas“ valdybos 2006 m. gruodžio 7 d. sprendimas „Dėl vertybinių popierių pervedimo taisyklių“. [http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/VP\\_pavedimu\\_taisykles\\_2006-12-14.pdf](http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/VP_pavedimu_taisykles_2006-12-14.pdf) [2007-02-20].
14. AB „Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas“ prezidento 2006 m. birželio 30 d. įsakymu Nr. 37 patvirtinta “Pranešimų apie už reguliuojamos rinkos ribų sudarytus sandorius perdavimo tvarka”. [http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/Pranesimu\\_apie\\_OTC\\_sandorius\\_perdavimo\\_tvarka\\_2006-06-30.doc](http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/Pranesimu_apie_OTC_sandorius_perdavimo_tvarka_2006-06-30.doc) [2007-02-12].
15. AB „Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas“ valdybos posėdyje 2005 m. gegužės 11 d. protokolu Nr. 11 priimtos ”Atsiskaitymų už Vilniaus vertybinių popierių biržoje sudarytus vertybinių popierių sandorius taisyklės” (su vėlesniais pakeitimais ir papildymais). [http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/Atsiskaitymu%20VVP\\_B%20taisykles%202006.pdf](http://www.csdl.lt/lt/data/teise/cd/Atsiskaitymu%20VVP_B%20taisykles%202006.pdf) [2007-02-15].

## **Vokietijos Federacinės Respublikos norminiai teisės aktai**

### Istatymai

1. Gesetz zur Regelung des Schuldenwesens des Bundes. <http://bundesrecht.juris.de/index.html> [2007-02-16].
2. Wertpapierprospektgesetz. <http://bundesrecht.juris.de/index.html> [2007-02-27].

### Pojstatyminiai teisės aktai

1. Verordnung zur Übertragung von Aufgaben nach dem Bundesschuldenwesensgesetz. <http://bundesrecht.juris.de/index.html> [2007-02-16].
2. Verfahrensregeln für Tender bei der Begebung von Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen und Unverzinslichen Sschatzanweisungen des Bundes. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_049/nn\\_104096/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/VerfahrensregelnTenderBundsBoblsSchaetzeUSchaetze,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/VerfahrensregelnTenderBundsBoblsSchaetzeUSchaetze.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_049/nn_104096/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/VerfahrensregelnTenderBundsBoblsSchaetzeUSchaetze,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/VerfahrensregelnTenderBundsBoblsSchaetzeUSchaetze.pdf) [2007-02-06].
3. Bekanntmachung der Emissionsbedingungen für Bundesschatzbriefe. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_049/nn\\_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Emissions](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_049/nn_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Emissions)

[bedingungen\\_Bundesschatzbriefe,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Emissionsbedingungen\\_Bundesschatzbriefe.pdf](#) [2007-02-06].

4. Bekanntmachung der Auftragsbedingungen für im Direktvertrieb bei der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH zu erwerbende Bundesobligationen. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_049/nn\\_104098/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Auftragsbedingungen\\_Bundesobligationen,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Auftragsbedingungen\\_Bundesobligationen.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_049/nn_104098/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Auftragsbedingungen_Bundesobligationen,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Auftragsbedingungen_Bundesobligationen.pdf) [2007-02-06].
5. Bekanntmachung der Emissionsbedingungen für Finanzierungsschatze des Bundes und Bundesschatzbriefe. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_048/nn\\_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Emissionsbedingungen\\_Bundesschatzbriefe,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Emissionsbedingungen\\_Bundesschatzbriefe.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_048/nn_104102/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Emissionsbedingungen_Bundesschatzbriefe,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Emissionsbedingungen_Bundesschatzbriefe.pdf) [2007-02-06].

### **Europos Sąjungos teisės aktai**

1. Komisijos reglamentas (EB) Nr. 809/2004 2004 m. balandžio 29 d., įgyvendinantis Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/71/EB nuostatas dėl prospektuose pateikiamos informacijos bei šių prospektų formato, įtraukimo nuorodos būdu ir paskelbimo bei reklamos skleidimo. OL L 337, 2006 12 5, p. 17—20.

### **Specialioji literatūra**

1. Lietuvos Bankas. Vertybiniai popieriai Lietuvoje: akcijos ir lakštai, 1872 – 1940. (sudarytojas ir teksto autorius V. Laurinavičius). Vilnius: Lietuvos Banko Leidybos ir poligrafijos skyrius, 2001.
2. Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras. Pirmoji knyga. Bendrosios nuostatos. Vilnius: Justitia, 2001. P. 221.
3. P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybės vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas. Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01 S), Vilnius, 2005.
4. P. Markovas. Vyriausybės ir savivaldybių vertybiniai popieriai: sąvoka, rūšys ir apyvartos gairės // Teisė. T 51. 2004. P. 59 – 95.
5. P. Markovas. Vyriausybės vertybinių popierių platinimas // Teisė. T. 55. 2005. P. 83 – 94.
6. S. Pečiulis, S. Šiaudinis. Įvadas į vertybinių popierių rinką. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas, 1997.

## **Praktinė medžiaga**

### Lietuvos Respublikos teismų praktika

2. Lietuvos Respublikos Konstitucinio teismo 1997 m. birželio 17 d. nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1995 m. rugpjūčio 31 d. nutarimo Nr. 1169 – 22 „Dėl specialaus Vyriausybės vertybinių popierių aukciono“ atitikimo Lietuvos Respublikos Konstitucijai, Lietuvos Respublikos valstybės išdo įstatymo 1 straipsnio antrajai daliai, Lietuvos Respublikos Vyriausybės įstatymo 21 straipsnio 5 punktui ir Lietuvos Respublikos įstatymo „Dėl Lietuvos Respublikos 1995 metų valstybės biudžeto ir atskaitymų į savivaldybių biudžetus normatyvų bei dotacijų patvirtinimo“ 4 straipsniui“. Vastybės žinios, 1997, Nr. 58 – 1351.
3. Lietuvos apeliacinis teismas 2003 m. birželio 12 d. civilinė byla Nr. 2-230/2003, bylų kategorija 119. [www.infolex.lt/praktika](http://www.infolex.lt/praktika) .

### Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos pranešimai

1. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2005 m. kovo 2 d. pranešimas Nr. (13.22 - 0301) – 6K – 0502165 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 60508 papildymo“. Informaciniai pranešimai, 2005, Nr. 19.
2. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2005 m. vasario 7 d. pranešimas Nr. (13.22 - 0301) – 6K – 0501251 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 61101“. Informaciniai pranešimai, 2005, Nr. 12.
3. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2003. m. gegužės 14 d. pranešimas Nr. (13.22 - 03) – 6K – 0305163 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų emisijos Nr 83005“. Informaciniai pranešimai, 2003, Nr. 37.
4. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 1999 m. rugsėjo 1 d. pranešimas Nr. 1303 – 12 – 13950 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 60204“. Informaciniai pranešimai, 1999, Nr. 35.
5. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 1997 m. rugsėjo 19 d. pranešimas Nr. 04 – 12/3855 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos Nr. 60108“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 87 – 2214.

6. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 1997 m. gruodžio 12 d. pranešimas Nr. 04 – 12/5273 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 56279“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 115 – 2943
7. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 1997 m. birželio 20 d. pranešimas Nr. 04 – 12/2547 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių emisijos Nr. 50240“. Valstybės žinios, 1997, Nr. 59 – 1387.

### **Kiti šaltiniai**

1. Akcinės bendrovės Turto bankas įstatai. [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.Showdoc\\_l?p\\_id=135632&p\\_query=&p\\_tr2](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.Showdoc_l?p_id=135632&p_query=&p_tr2). [2007-03-18].
2. Anlahebedingungen inflationsindexierte Anleihen. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_048/nn\\_104108/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen\\_Inflationsindexierte\\_Anleihe,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen\\_Inflationsindexierte\\_Anleihe.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_048/nn_104108/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen_Inflationsindexierte_Anleihe,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen_Inflationsindexierte_Anleihe.pdf) [2007-02-06].
3. Anlahebedingungen Fremdwahrungsanleihen. [http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_049/nn\\_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen\\_Fremdwahrungsanleihen,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen\\_Fremdwahrungsanleihen.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_049/nn_104106/DE/InstitutionelleInvestoren/Produkte/Anleihebedingungen_Fremdwahrungsanleihen,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/Anleihebedingungen_Fremdwahrungsanleihen.pdf) [2007-02-06].
4. Anlage in Bundeswertpapiere. <http://www.axerpartnerschaft.de> [2006-10-18].
5. <http://bundeswertpapiere.de>
6. [www.VTL.lt](http://www.VTL.lt)

## Santrauka

### Legal regulation of the government bonds market

Magistriniame darbe nagrinėjami Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybiniai popieriai, platinami po Lietuvos valstybės nepriklausomybės atkūrimo, ir jų apyvartos Lietuvos vidaus rinkoje teisinio reguliavimo ypatumai. Darbe nagrinėjamas ne tik valstybės išdo vekselių ir Vyriausybės obligacijų apyvartos teisinis reguliavimas, bet ir Vyriausybės taupymo lakštų apyvartos teisinio reguliavimo ypatumai, nors Finansų ministerija nuo 2003 m. birželio 21 d. yra sustabdžiusi šių Vyriausybės vertybinių popierių platinimą, tačiau visa teisinė bazė, reglamentuojanti Vyriausybės taupymo lakštų apyvartą yra tebegaliojanti.

Pagrindinis darbo tikslas - atskleisti Vyriausybės vertybinių popierių esminius bruožus ir jų platinimo Lietuvos vidaus rinkoje ypatumus, išskirti šios srities teisės problemas ir pasiūlyti jų sprendimo būdų. Siekiant pateikti Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinio reguliavimo tobulinimo pasiūlymų, darbe nagrinėjami ir kai kurie Vokietijos Vyriausybės vertybinių popierių apyvartos teisinio reguliavimo aspektai.

Magistrinis darbas susideda iš keturių dalių. Pirmoji dalis – Vyriausybės vertybinių popierių samprata – kurioje nagrinėjama Vyriausybės vertybinių popierių sąvoka, jų pagrindiniai požymiai bei šių vertybinių popierių rūšys. Antroji darbo dalis skirta Vyriausybės vertybinių popierių pirminės apyvartos teisiniam reguliavimui. Joje analizuojama Vyriausybės vertybinių popierių pirminės apyvartos samprata, jos etapai, pirminės apyvartos teisinio reguliavimo ypatumai platinant Vyriausybės obligacijas ir valstybės išdo vekselius bei Vyriausybės taupymo lakštus. Trečiojoje darbo dalyje nagrinėjami Vyriausybės vertybinių popierių antrinės apyvartos ypatumai, atskirai analizuojant jų antrinę apyvartą reguliuojamoje rinkoje, t.y. vertybinių popierių biržoje, ir už reguliuojamos rinkos ribų, bei teisės aktų bei atskirų Vyriausybės vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatytus šių vertybinių popierių antrinės apyvartos apribojimus. Ketvirtoji dalis – Vyriausybės vertybinių popierių išpirkimas – kurioje nagrinėjami Vyriausybės vertybinių popierių išpirkimo ypatumai, išskiriant priešlaikinį šių vertybinių popierių išpirkimą, bei neišpirkimo, vertybinių popierių emisijos sąlygose nustatytu laiku, teisinės pasekmės.

## **Zusammenfassung**

### **Legal regulation of the government bonds market**

#### **Rechtliche Regulierung des staatlichen Wertpapierumsatzes**

Die Magisterarbeit handelt von den staatlichen Wertpapieren der litauischen Republik, die nach der Unabhängigkeitserklärung des litauischen Staates im Umlauf gebracht wurden, und von den Besonderheiten der rechtlichen Regulierung ihrer Umsätze im Binnenmarkt Litauens. In der Arbeit erforscht man nicht nur die rechtliche Regelung der Wechsel der Staatskasse und Obligationsumsätze der Regierung, sondern auch die Besonderheiten der rechtlichen Regelung des Sparbriefumsatzes der Regierung. Obwohl das Finanzministerium ab 21. Juni, 2003 den Umlauf der Wertpapiere der Regierung gestoppt hat, gilt die ganze rechtliche Basis, die die staatlichen Sparbriefe reglementiert.

Hauptziel der Arbeit- die wesentlichen Züge der Wertpapiere der Regierung und die Besonderheiten des Handels der Wertpapiere im Binnenmarkt Litauens wiederzuspiegeln, die rechtlichen Probleme dieses Bereiches herauszufinden, ihre Entscheidungsweise anzubieten. Um die Angebote der rechtlichen Regulierungsvervollkommnung des Wertpapierumsatzes der Regierung der Litauischen Republik vorzuschlagen, wurden in der Arbeit die Aspekte der rechtlichen Regelung des staatlichen Wertpapierumsatzes Deutschlands erforscht.

Die Magisterarbeit besteht aus vier Teilen. Der erste Teil- Begriff der staatlichen Wertpapiere - in dem man den Begriff der staatlichen Wertpapiere der Regierung, die Hauptmerkmale und die Arten dieser Wertpapiere behandelt. Der zweite Teil ist der rechtlichen Regelung der ersten Wertpapierumsätze der Regierung gewidmet. In ihm wird der Begriff der ersten Wertpapierumsätze der Regierung, ihre Etappen, die Besonderheiten der rechtlichen Regelung des ersten Umsatzes beim Umlauf der Obligationen der Regierung, Wechsel der Staatskasse und Sparbriefe der Regierung analysiert. In drittem Teil behandelt man die zweitrangigen Umsatzbesonderheiten der Wertpapiere der Regierung, es wird der zweitrangige Umsatz im regelbaren Markt, d.h. in der Wertpapierbörse, und im unregelbaren Markt extra analysiert. Es wird auch außerhalb der Grenzen des regelbaren Marktes, Rechtsakten, einzelne Emissionsbedingungen der Wertpapiere der Regierung und in denen bestimmte zweitrangige Umsatzbegrenzungen der Wertpapiere analysiert. Der vierte Teil – Einlösen der Wertpapiere der Regierung – in ihm werden die Besonderheiten des Einlösen der Wertpapiere der Regierung analysiert, es wird vorzeitiges Einlösen der Wertpapiere, rechtliche Folgen des Nichteinlösen in der in den Emissionsbedingungen der Wertpapiere bestimmten Zeit, ausgesondert.