

**VILNIAUS UNIVERSITETAS**  
**KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA

Apskaita, finansai ir bankininkystė

Kodas 62404S102

JONAS RUTKAUSKAS

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**SEKIURITIZACIJOS METODO TAIKYMO GALIMYBĖS LIETUVOS**  
**KOMERCINIUOSE BANKUOSE**

Kaunas 2010

**VILNIAUS UNIVERSITETAS  
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

**FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA**

**JONAS RUTKAUSKAS**

**MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS**

**SEKIURITIZACIJOS METODO TAIKYMO GALIMYBĖS LIETUVOS  
KOMERCINIUOSE BANKUOSE**

Darbo vadovas \_\_\_\_\_  
(parašas)

**Doc. Dr. Povilas Aniūnas**

\_\_\_\_\_  
(darbo vadovo mokslo laipsnis,  
mokslo pedagoginis vardas,  
vardas ir pavardė)

Magistrantas \_\_\_\_\_  
(parašas)

Darbo įteikimo data **2010-05-14**

Registracijos Nr. \_\_\_\_\_

Kaunas 2010

# TURINYS

|  |            |
|--|------------|
| <b>SANTRUMPOS SAŲOKOS IR TERMINAI.....</b>   | <b>4</b>   |
| <b>LENTELIŲ SAŲAŠAS.....</b>   | <b>6</b>   |
| <b>PAVEIKSLŲ SAŲAŠAS.....</b>  | <b>6</b>   |
| <b>ĮVADAS.....</b>   | <b>7</b>   |
| <b>1. SEKIURITIZACIJOS PRITAIKYMO GALIMYBĖS.....</b>   | <b>9</b>   |
| <i>1.1. Sekiuritizacijos samprata ir interpretacija .....</i>                                    | <i>9</i>   |
| <i>1.2. Sekiuritizacija – galimybė banko likvidumui spręsti.....</i>                             | <i>14</i>  |
| <i>1.3. Sekiuritizacijos formos .....</i>  | <i>17</i>  |
| <i>1.4. Sekiuritizacijos proceso etapai.....</i>   | <i>19</i>  |
| <i>1.5. Sekiuritizacijos įtaka finansų sistemai .....</i>  | <i>21</i>  |
| <i>1.6. Hipotekiniai ir turtu garantuoti vertybiniai popieriai.....</i>                          | <i>24</i>  |
| <b>2. SEKIURITIZACIJOS APLINKOS ANALIZĖ: ES KOMERCINIAI BANKAI IR<br/>FINANSŲ SISTEMA.....</b>   | <b>33</b>  |
| <i>2.1. ES komercinių bankų sistemos analizė.....</i>  | <i>34</i>  |
| <i>2.2. ES hipotekos rinkų nevientisumo įtaka sekiuritizacijai.....</i>                          | <i>39</i>  |
| <i>2.3. Skolos vertybinių popierių segmentas ES vertybinių popierių rinkoje.....</i>             | <i>45</i>  |
| <i>2.4. ES bankų vaidmuo valdant bankų likvidumą .....</i>                                       | <i>52</i>  |
| <i>2.5. ES komercinių bankų patirtis naudojant sekiuritizacijos metodą.....</i>                  | <i>56</i>  |
| <b>3. SEKIURITIZACIJOS PRITAIKYMO GALIMYBIŲ LIETUVOS<br/>KOMERCINIUOSE BANKUOSE TYRIMAS.....</b> | <b>61</b>  |
| <i>3.1. Sekiuritizacijos taikymo prielaidos ir teisinės sąlygos Lietuvoje.....</i>               | <i>63</i>  |
| <i>3.2. Lietuvos komercinių bankų finansinės padėties vertinimas .....</i>                       | <i>69</i>  |
| <i>3.3. Vertybinių popierių rinkos tyrimas.....</i>  | <i>78</i>  |
| <i>3.4. Sekiuritizacijos metodo pritaikymas Lietuvoje.....</i>                                   | <i>83</i>  |
| <b>IŠVADOS IR PASIŪLYMAI .....</b>   | <b>88</b>  |
| <b>SANTRAUKA .....</b>   | <b>91</b>  |
| <b>SUMMARY .....</b>   | <b>93</b>  |
| <b>LITERATŪROS SAŲAŠAS .....</b>   | <b>95</b>  |
| <b>PRIEDAI.....</b>  | <b>103</b> |

## SANTRUMPOS, SAŲOKOS IR TERMINAI

ABS – turtu garantuoti vertybiniai popieriai  
EBSK - Europos bankininkystės sektoriaus komitetas  
ECB – Europos centrinis bankas  
ECBS - Europos centrinių bankų sistema  
EK – Europos komisija  
EMU - Ekonominė ir Pinigų sąjunga  
ES – Europos Sąjunga  
ESF – Europos sekiuritizacijos forumas  
LB – Lietuvos bankas  
MBS – hipoteka garantuoti vertybiniai popieriai  
OMX - Šiaurės Europos VP biržų operatorius  
SASO – Su akcijų kainų indeksais susietos obligacijos  
VP – vertybiniai popieriai  
VVP – Vyriausybės vertybiniai popieriai  
VVPB – Vilniaus vertybinių popierių birža

*Hipotekinės obligacijos* – kredito įstaigos skolos vertybiniai popieriai, kurių išpirkimas užtikrintas šiuos vertybinius popierius išleidusios kredito įstaigos reikalavimo teisių pagal hipotekinius kreditus ir kito papildomo turto įkeitimu.

*Hipotekiniai kreditai* – kreditai, kuriuos kredito įstaiga refinansuoja iš lėšų, gautų išplatinus hipotekines obligacijas, arba suteikia iš laikinai laisvų lėšų ir pagal kuriuos reikalavimo teisės įkeičiamos hipotekinių obligacijų išpirkimui užtikrinti.

*Ilgalaikė paskola* – paskola, kuri suteikiama ilgiau nei vieneriems metams (Bankų statistikos metraštis 2003).

*Indėlis iki pareikalavimo* – lėšos, kurias klientas gali atsiimti banke iš anksto neįspėjęs arba panaudoti mokėjimams ir atsiskaitymams (Bankų statistikos metraštis 2003).

*Terminuotasis indėlis* – indėlis, kurio negalima atsiimti be nuostolio anksčiau nustatyto termino arba nepranešus iš anksto (Bankų statistikos metraštis 2003).

*Privalomosios atsargos* – kredito įstaigų įsipareigojimas laikyti dalį savo įsipareigojimų centriniame banke. Privalomosios atsargos yra pinigų politikos priemonė, padedanti reguliuoti pinigų pasiūlą ir bankinės sistemos likvidumą (Bankų statistikos metraštis 2003).

*Vertybinių popierių rinka* – institucinė ir teisinė sistema, kuri įgalina parduoti ar pirkti vertybinius popierius. Skiriamos dvi vertybinių popierių rinkos. Pirminė rinka skirta naujiems

išleistiems vertybiniams popieriams, o antrinė – anksčiau išleistiems vertybiniams popieriams pirkti ir parduoti (Bankų statistikos metraštis 2003).

*Komercinis bankas* – akcinio kapitalo pagrindu veikianti įmonė, kuri verčiasi indėlių ir kitų gražintinų lėšų priėmimu ir paskolų teikimu bei prisiima su tuo susijusią riziką ir atsakomybę, taip pat užsiima kita įstatymų nustatyta veikla (Bankų statistikos metraštis 2003).

*Paskola* – sandoris, kurio metu nuosavybės savininkas (skolintojas) leidžia kitai šaliai (skolininkui) naudotis savo nuosavybe (Bankų statistikos metraštis 2003).

*Vertybiniai popieriai* – akcijos, obligacijos ir kiti nuosavybės arba skolos dokumentai, naudojami vykdant finansines operacijas privačiame ir valstybiniame sektoriuose (Bankų statistikos metraštis 2003).

*Vertybinių popierių rinkos kapitalizacija* – bendra vienos arba kelių vertybinių popierių emisijų rinkos vertė, apskaičiuojama vertybinių popierių skaičių dauginant iš jų rinkos kainos (Bankų statistikos metraštis 2003).

*Sekiuritizacija* - tai procedūra, kai finansinis turtas (toks kaip paskolos, vartotojų eilinės įmokos perkant išsimokėtinai, lizingas, gautini pinigų srautai) ir kitas, santykinai nelikvidus turtas, turintis bendrus bruožus ir laikomas banko, finansinės institucijos ar akcinės bendrovės balanse, yra naudojamas kaip garantas, padengiantis vertybinių popierių, išleidžiamų investuotojams įsigyti, rinkinius (Fabozzi, Choudhry, 2004).

*Likvidumas* – tai banko gebėjimas įvykdyti savo įsipareigojimus (grąžinti skolas), suėjus nustatytam terminui (Vaškelaitis, 2003).

*Laikiniai laisvos lėšos* – lėšos, gautos hipotekinių kreditų gavėjams grąžinus hipotekinius kreditus ar jų dalį iki jų panaudojimo hipotekinėms obligacijoms išpirkti ir palūkanoms už hipotekines obligacijas sumokėti, hipotekinėms obligacijoms nupirkti antrinės apyvartos metu arba hipotekiniams kreditams teikti.

## LENTELIŲ SĄRAŠAS

|   |    |
|---|----|
| <b>1 lentelė.</b> Tradicinio ir sekiuritizacijos metodu paremto skolinimo palyginimas ..... | 14 |
| <b>2 lentelė.</b> Sekiuritizacijos proceso finansinės priemonės .....                       | 25 |
| <b>3 lentelė.</b> Euro zonos valstybių bankų priežiūros institucinė struktūra .....         | 36 |
| <b>4 lentelė.</b> Skolos vertybinių popierių augimas 1999-2004m. ....                       | 49 |
| <b>5 lentelė.</b> Likvidumo paskolų palūkanų normų skaičiavimo taisyklės. ....              | 77 |

## PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

|  |    |
|--|----|
| <b>1 pav.</b> Sekiuritizacijos samprata .....  | 13 |
| <b>2 pav.</b> Sekiuritizacijos formos .....  | 17 |
| <b>3 pav.</b> Sekiuritizacijos proceso struktūra .....   | 19 |
| <b>4 pav.</b> EMEA regiono sekiuritizacijos rinka .....  | 34 |
| <b>5 pav.</b> Namų ūkių kreditai pagal paskirtį, proc. nuo BVP, 2004-2008 m. ....  | 43 |
| <b>6 pav.</b> Akcijų, obligacijų ir bankų aktyvų rinkos Europoje, JAV ir Japonijoje, mlrd. EUR .....   | 48 |
| <b>7 pav.</b> Vidinės obligacijų rinkos pasiskirstymas pagal sektorius .....   | 50 |
| <b>8 pav.</b> Tarptautinės obligacijų rinkos pasiskirstymas pagal sektorius .....  | 51 |
| <b>9 pav.</b> Obligacijų rinkos pasiskirstymas pagal šalis 2004m., proc. ....  | 52 |
| <b>10 pav.</b> Europos ABS ir MBS apimtys, mlrd. USD .....   | 54 |
| <b>11 pav.</b> Sekiuritizacijos apimtys pagal šalis leidėjas, mlrd. USD .....  | 57 |
| <b>12 pav.</b> Sekiuritizacijos apimtys pagal šalis leidėjas 2008m., proc. ....  | 58 |
| <b>13 pav.</b> Sisteminio tyrimo principinė schema .....   | 62 |
| <b>14 pav.</b> Likvidumo normatyvo dinamika 2005-2009 m., proc. ....   | 70 |
| <b>15 pav.</b> Kapitalo pakankamumo normatyvo dinamika 2005-2009 m., proc. ....  | 71 |
| <b>16 pav.</b> Paskolų ir indėlių santykis 2005-2009 m., proc. ....  | 73 |
| <b>17 pav.</b> Antrojo laipsnio likvidumo rodiklis 2005-2009 m., proc. ....  | 74 |
| <b>18 pav.</b> Lietuvos banko nustatytos VILIBOR, likvidumo paskolų ir Europos centrinio banko EURIBOR palūkanų normos 2005-2009m., proc. .... | 76 |
| <b>19 pav.</b> Vertybinių popierių apyvarta NASDAQ OMX Vilnius biržoje, mln. EUR .....   | 79 |
| <b>20 pav.</b> NASDAQ OMX Vilniaus akcijų biržos indekso OMXV dinamika 2005-2009 m. ....   | 80 |
| <b>21 pav.</b> Vertybinių popierių pasiskirstymas antrinėje rinkoje 2005-2009 m., proc. ....   | 81 |
| <b>22 pav.</b> Skolos VP apimtys pirminėje ir antrinėje Lietuvos rinkose, mln. EUR .....   | 82 |
| <b>23 pav.</b> Būsto paskolų dalis visų paskolų ir namų ūkių paskolių portfeliuose, proc. ....   | 84 |
| <b>24 pav.</b> Sekiuritizacijos modelis Lietuvos komerciniuose bankuose .....  | 86 |

## ĮVADAS

**Temos aktualumas.** Pasaulyje vyraujant bankų likvidumo krizei, bankininkai turi skirti nepalyginamai daugiau dėmesio naujiems lėšų šaltiniams pritraukti tam, kad bankas galėtų pelningai vykdyti savo veiklą ir sėkmingai valdyti likvidumą. Bankas turi turėti pakankamai lėšų, kad galėtų laiku patenkinti teisėtus klientų kredito poreikius, nes kreditų suteikimas ir yra pagrindinė bankų veiklos rūšis.

Kiekvienas komercinis bankas siekia optimizuoti riziką ir gaunamą pelną. Šiuo laikmečiu klasikiniai likvidumo rizikos sprendimo būdai bei banko finansavimo šaltiniai nėra efektyvūs. Likvidumo rizika ir likvidžių priemonių paieška tampa labai aktualia ES, tame tarpe, ir Lietuvos komercinių bankų problema. Pastaruoju metu bankų produktų gausėjimas, pinigų ir kapitalo rinkų globalizavimas, padarė aktyvų ir pasyvų valdymą daug įvairesnį ir sudėtingesnį. Sekiuritizacija yra svarbi naujovė, atsiradusi patobulinus tiek sandėrių, tiek informacinių technologijų sritis. Naudojant šį metodą bankas gali nelikvidų turtą paversti pinigais ir efektyviau panaudoti kapitalą. Bankui atsiranda galimybė prieiti prie aukščiausius reitingus gaunančių finansavimo šaltinių. ES ir mokslo atstovai didelį dėmesį skiria ES finansų sistemos tobulinimui ir integracijai.

**Problema** – Šių dienų nestabili Lietuvos ekonominė padėtis, konkurencijos didėjimas, užsienio bankų skverbimasis į Lietuvos bankinę rinką verčia bankus vis labiau kreipti dėmesį ne tik į savo vystomos veiklos kokybę, bet ir į priemones, kaip pritraukti pinigus tam, kad bankai galėtų užtikrinti likvidumą ir teikti paskolas klientams. Pastaroji 2007 m. krizė finansų rinkose taip pat reikalauja didesnio bankų dėmesio efektyviam banko likvidumo rizikos įvertinimui bei valdymui. Siekiant užtikrinti finansų sistemos likvidumą ir tolimesnę veiklos plėtrą, ES, finansų specialistų bei mokslininkų dėmesys nukreiptas į naujus bankų lėšų pritraukimo būdus. Pagrindinis dėmesys skiriamas Eurozonai ir ES senosioms narėms, todėl šiuo moksliniu darbu siekiama užpildyti trūkstamą spragą – *aprašyti Lietuvos galimybes plėtoti sekiuritizaciją.*

**Tyrimo objektas** – Sekiuritizacijos metodas Lietuvoje.

**Šio darbo tikslas** – Nustatyti sekiuritizacijos metodo pritaikymo galimybes Lietuvos komerciniuose bankuose.

Šiam tikslui pasiekti iškelti šie svarbiausi **darbo uždaviniai**:

1. Apibrėžus sekiuritizaciją, jos kūrimo procesą, nustatyti šio metodo naudą ir pranašumus, lyginant su klasikiniiais bankų finansavimo šaltiniais.
2. Atlikti sekiuritizacijos aplinkos analizę ES komercinių bankų ir finansų sistemos rodiklių pagrindu.

3. Atlikti LR teisės aktų ir VP rinkos tyrimus, išanalizuoti Lietuvos komercinių bankų finansinę padėtį, remiantis bankų likvidumo rodikliais ir pagrįsti sudaryto Sekiuritizacijos metodo pritaikymą Lietuvoje.

Tam, kad būtų įvykdyti išskelti uždaviniai, buvo surinkta gausi **tyrimų bazė**. Darbe apžvelgiami žymių autorių, tokių kaip: J. Čičinskas, L. Šadžius, A. Klimavičienė, D. Jurevičienė, M. Strumickas, L. Valančienė, S. Calandri., T. Rougier, M.C. Williams, S. Gangwani, I. Hardie, D. Howarth, K. Kenjegalieva, R. Simper, T.W. Jones, V. Zelenyuk, V. Kothari, T. Michalak, A. Uhde, F.S. Mishkin, M. Radulescu ir kt. atlikti moksliniai tyrimai bei parašyti moksliniai straipsniai. Be to, darbe buvo naudoti AB „SEB“, AB „Swedbank“, AB „DnB NORD“ ir AB „Ūkio bankas“ bankų finansinės atskaitomybės pirminiai dokumentai, Lietuvos banko ir NASDAQ OMX pirminiai duomenys, padėję giliau išanalizuoti bankų rizikos valdymą ir VP pasiskirstymo tendencijas.

**Tyrimo metodai.** Magistro darbe naudojami loginės analizės, statistinių duomenų analizės, palyginamosios analizės bei loginio modeliavimo metodai. Pagrindiniai naudoti šaltiniai: mokslinė literatūra ir straipsniai, Lietuvos Respublikos įstatymai, ES teisės aktai, komercinių bankų finansiniai duomenys ir VP rinkos pirminiai duomenys.

**Darbo struktūra.** Darbą sudaro 3 pagrindinės dalys. Pirmojoje dalyje apžvelgiamas sekiuritizacijos metodas, principinė schema, parodanti koku būdu nelikvidus bankų turtas paverčiamas pinigais. Apibrėžtos šio metodo pritaikymo galimybės sprendžiant bankų likvidumo problemas. Nagrinėjamos sekiuritizacijos formos ir jų įtaka finansų sistemai. Antroje dalyje nagrinėjama ES komercinių bankų sistema, jos struktūra. Aprašytos pagrindinės Europos VP biržos, nustatytas obligacijų pasiskirstymas pagal šalis leidėjas ir apžvelgta šalių patirtis naudojant sekiuritizacijos metodą. Nustatyta kaip EMU sistema koordinuoja bankų sistemą, kaip bankams padeda užtikrinti likvidumą ir kt.

Trečioje dalyje pagrindinis dėmesys skiriamas Lietuvos teisės aktams, bankų likvidumo, kaip rizikos valdymo priemonės, ir VP rinkos tyrimui. Tiriama ar Lietuvoje galiojantys teisės aktai suteikia galimybę plėtoti sekiuritizacijos metodą Lietuvos komerciniuose bankuose, skaičiuojami bankų likvidumo rodikliai, norint išsiaiškinti kaip komerciniai bankai valdo riziką. Detaliai nagrinėjama VP birža, VP pasiskirstymas, aktyvumas bei kiti parametrai, tikrinama ar biržos aktyvumui turi įtakos VILIBOR palūkanų norma, siekiant nustatyti sekiuritizuotų obligacijų išplatavimo galimybes Lietuvos (Baltijos šalių) VP biržoje. Ir galiausiai kuriamas Lietuvos finansų sistemai tinkantis sekiuritizacijos modelis.

**Darbo apimtis** – 109 puslapiai, pateikta 5 lentelės ir 24 paveikslai. Panaudoti 95 literatūros šaltiniai.



# 1. SEKIURITIZACIJOS PRITAIKYMO GALIMYBĖS

## 1.1. Sekiuritizacijos samprata ir interpretacija

Sekiuritizacijos sąvoka yra vis dar tikslinama, kadangi naujos turto rūšys ir nauji mechanizmai yra vis dar kuriami (Barbour, Hostalier, 2004). Žodžio sekiuritizacija lietuviškas atitikmuo yra vertimas vertybiniais popieriais, tačiau tai nėra tikslus vertimas, todėl kalbėdami apie šį metodą vartosime sąvoką sekiuritizacija jos neversdami. Kadangi Lietuvoje šis metodas dar tik pradamas taikyti, norėdami suprasti sekiuritizacijos sąvoką, jos formas, rūšis, bei proceso eigą, reikia panagrinėti užsienio šalių mokslinę literatūrą. Analizuojant literatūrą pastebime, jog sekiuritizacijos sąvoka apibrėžiama labai įvairiai bei skirtinguose abstrakcijos lygmenyse. Toliau pateikiame įvairių autorių siūlomus sekiuritizacijos apibrėžimus.

Oxfordo žodynas (1993) pateikia tokią sekiuritizacijos reikšmę: didelės kompanijos vertybinių popierių išleidimas ir pardavimas siekiant gauti pinigų vietoj to, kad prašyti banko suteikti paskolą. Glaustas Oxfordo verslo žodynas (1990) sekiuritizaciją aiškina kaip procesą, kuris įgalina bankus skolintis ir skolinti. Šie abu apibrėžimai yra netikslūs ir per siauri.

Didžiausiame abstrakcijos lygmenyje sekiuritizacijos apibrėžimą pateikia T. Nicolle (2004) ir J. Bessis (1998): sekiuritizacija – tai bet kurios rūšies gaunamų pinigų srautų finansavimo metodas (Nicolle, 2004); sekiuritizacija – tai technika, kuri naudojama siekiant parduoti balansinį turtą išorės investuotojams (Bessis, 1998).

T.S.Campbell, W.A.Kracaw (1993), D. Rutherford (2002), bei L.Ramanauskaitė, E.Čaplinskienė (2003) sekiuritizacijos sąvoką apibrėžia kur kas tiksliau - į apibrėžimą jau įvesdami vertybinių popierių ir transformavimo proceso elementus:

Sekiuritizacija – tai paskolų portfelio ar rinkinio transformavimas į skolos vertybinius popierius, kuriais prekiaujama kai kuriose rinkos formose (Campbell, Kracaw, 1993).

Sekiuritizacija – tai banko paskolų pavertimas prekiaujamais vertybiniais popieriais (Rutherford, 2002).

Sekiuritizacija – tai vertybinių popierių, padengtų banko išduotomis paskolomis arba kitu turtu, leidimas. Tai pajamas uždirbančio tam tikros rūšies turto konvertavimas, sudarant ir išleidžiant aukštos kokybės prekybai skirtas finansines priemones (dažniausiai – skolos vertybinius popierius su kintamomis arba fiksuotomis palūkanomis), padengtas tuo turtu. Tai procesas, kai banko paskoloms ir kitam turtui suteikimas vertybinių popierių pavidalas (Ramanauskaitė, Čaplinskienė, 2003).

W.T. Koch, S.S.MacDonald (2000), V.Kothari (2004), F.J.Fabozzi, F.Modigliani, F.J.Jones, M.G.Ferri (2002) bei I.Barbour, K.Hostalier (2004) pateikiami sekiuritizacijos apibrėžimai dar tikslesni nei anksčiau pateiktų autorių, juose akcentuojamas panašių bruožų turto apjungimas ir tik tuomet – vertybinių popierių išleidimas:

Sekiuritizacija – tai panašių bruožų paskolų apjungimas į komplektus ir sujungtų aktyvų pardavimas išleidžiant rinkoje prekiaujamus vertybinius popierius, padengtus turtu (t.y. palūkanų ir paskolos dalių būsimais mokėjimais padengtus VP) (Koch, MacDonald, 2000).

Sekiuritizacija – tai finansinių instrumentų homogenizavimo ir apjungimo į naujus, juos pakeičiančius instrumentus, procesas (Kothari, 2004).

Sekiuritizacija – tai paskolų apjungimo ir vertybinių popierių, garantuotų tomis paskolomis, išleidimo procesas (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002).

Sekiuritizacija - tai procesas, kurio metu paskolos, gautinos pinigų sumos ir kitas turtas yra apjungiamas į rinkinius. Susijusiais pinigų srautais ir ekonominėmis vertėmis padengiami susieti vertybiniai popieriai. Šie vertybiniai popieriai išleidžiami į rinką leidėjų, kurie naudoja sekiuritizaciją, siekdami finansuoti savo verslą (Barbour, Hostalier, 2004).

E.F.Brigham, L.C.Gapenski, M.C.Erhardt (1999), S.Gangwani (2004) bei F.S.Mishkin (2001) į sekiuritizacijos sąvokos apibrėžimą įveda dar vieną papildomą elementą – likvidumą. Tai labai svarbu, kadangi sekiuritizacija padeda išspręsti likvidumo problemą:

Sekiuritizacija - tai procesas, kuris susideda iš paskolų apjungimo ir sugrupavimo pagal homogeninius kriterijus bei pavertimo į likvidžius vertybinius popierius (Brigham, Gapenski, Erhardt, 1999).

Sekiuritizacija yra finansinio, homogeninio, nelikvidaus ir gryną pinigų srautus duodančio turto apjungimas ir šių finansinių reikalavimų išleidimas į rinką, paverčiant juos prekiaujamais vertybiniais popieriais (Gangwani, 2004).

Sekiuritizacija – tai nelikvidaus finansinio turto transformavimas į instrumentus, kuriais prekiaujama kapitalo rinkoje. Bankas padalina paskolų portfelį į standartinius vienetus ir parduoda finansinius reikalavimus palūkanoms ir paskolos dalies mokėjimams trečiajai šaliai kaip vertybinius popierius (Mishkin, 2001).

Pabrėžtina, kad tinkamiausią apibrėžimą šiam specifiniam finansiniam instrumentui apibūdinti pateikia F.J. Fabozzi, M.Choudhry (2004), kadangi šiame apibrėžime yra visi elementai, būtini sekiuritizacijai apibrėžti, t.y. transformavimo procesas, panašių bruožų turto apjungimas į rinkinius, vertybinių popierių išleidimas į rinką, likvidumo pasiekimas. Todėl toliau magistro darbe taikysime būtent šią sekiuritizacijos sąvoką: *Sekiuritizacija yra procedūra, kai finansinis turtas (toks kaip paskolos, vartotojų eilinės įmokos perkant išsimokėtinais, lizingas, gautini pinigų srautai)*

*ir kitas, santykinai nelikvidus turtas, turintis bendrus bruožus ir laikomas banko, finansinės institucijos ar akcinės bendrovės balanse, yra naudojamas kaip garantas, padengiantis vertybinių popierių, išleidžiamų investuotojams įsigyti, rinkinius (Fabozzi, Choudhry, 2004).*

Šiuo metu vyksta finansinių paslaugų sektoriaus transformacija, kuomet sekiuritizuoti kreditai pakeičia tradicinį skolinimą. Technologinis progresas pakeitė finansų pasaulio veidą. Šiandien jis daugiau transakcijų pasaulis nei santykių pasaulis. Sekiuritizacija savo plačiausia prasme reiškia procesą, kuris paverčia finansinius santykius į transakciją. Šiuo metu kapitalo rinkoje vartojamas terminas sekiuritizacija veikiausiai reiškia turto sekiuritizaciją. Jos prasmė yra struktūrinio finansavimo priemonė, kuomet subjektas siekia pastovios grynujų pinigų cirkuliacijos, perleisdamas dalį jos investuotojams, užtikrintos įkeistu turtu (arba nebūtinai), ir taip pasiekia finansavimo tikslą. Nors galutinis sekiuritizacijos rezultatas yra finansavimas, tačiau šis finansavimas pasiekiamas ne tiesiogiai skolinantis, bet parduodant gautinų pinigų srautus. Taigi, sekiuritizacija yra dviejų jėgų mišinys: struktūrinių finansų ir kapitalo rinkos. Sekiuritizacijos prasmė yra sukurti kapitalo rinkos produktą, kuriuo būtų galima prekiauti. Sekiuritizacijos prasmė gali būti išreikšta šiomis sąvokomis (Kothari V., 2004):

- *Sekiuritizacija yra virsmo preke procesas.* Pagrindinė proceso idėja - pateikti jo rezultatai kapitalo rinkai, t.y. sukurti tokius instrumentus, kuriais būtų galima prekiauti rinkoje.

- *Sekiuritizacija - tai integracijos ir diferenciacijos procesas.* Subjektas, kuris sekiuritizuoja savo turtą, pirmiausia apjungia jį į bendrą paketą – tai integracijos procesas. Tuomet toks paketas ar rinkinys išskaidomas į instrumentus ar fiksuotas kategorijas – tai diferenciacijos procesas.

- *Sekiuritizacija - tai subjekto iškonstravimo procesas.* Jei subjekto turtą įsivaizduotume kaip gautinų pinigų srautų reikalavimų visumą, tuomet sekiuritizacija išskaidytų šiuos srautus į skirtingus rinkinius, suklasifikuotų juos ir parduotų šias suklasifikuotas dalis skirtingiems investuotojams. Taigi, sekiuritizacija tarsi suskaido subjektą į įvairias subkompanijas.

Pati sekiuritizacijos technika paremta prekiaujamų vertybinių popierių, pagrįstų gautiniais pinigų srautais (gautinomis debitorinių lėšomis), sukūrimu. Taip finansinei pretenzijai, kylančiai iš debitorinių įsiskolinimų, suteikiama prekinė forma. Žinoma, tokia pritaikymo forma labiau skirta tiems subjektams, kurių gautini pinigų srautai (debitorinis įsiskolinimas) sudaro didžiąją dalį turto. Be to, norint debitorinių lėšas efektyviai sukomplektuoti į vertybinius popierius, reikia, jog tokios debitorinių skolų būtų ilgalaikės ir dengiamos periodiškai, o mokėjimų vykdymą garantuotų sutartis. Taigi, toks mechanizmo pritaikomumas tradiciškai labiausiai orientuotas į kredito ir hipotekos finansines kompanijas, mašinų nuomos, lizingo, kreditinių kortelių kompanijas. Tačiau netrukus

sekiuritizacijos metodą ėmė taikyti ir elektros tiekimo, telekomunikacijų, nekilnojamojo turto nuomos kompanijos (Kothari V., 2004).

Fundamentali sekiuritizacijos koncepcija gali būti taikoma bet kokiam turtui, kuris turi pagrįstai nustatomą vertę ir kuri generuoja nuspėjamus ateities pajamų srautus (Barbour, Hostalier, 2004). Praktikoje turtu padengti vertybiniai popieriai leidžiami hipotekinėms paskoloms, komercinėms hipotekinėms paskoloms, gautinoms lizingo sumoms, kredito kortelių gautinoms sumoms, vartojamosioms paskoloms, tarpbankinėms paskoloms, kitiems turto straipsniams, turintiems numatomus pinigų srautus pagal periodinius išmokėjimus (pvz., paskolas) arba ateityje gautinus pinigų srautus (pvz., kredito korteles) (Ramanauskaitė, Čaplinskienė, 2003).

W.T. Koch, S.S. MacDonald (2000) teigia, jog ne visas turtas gali būti sekiuritizuotas. Pavyzdžiui, aukštos rizikos paskolos smulkiam verslui yra suteiktos atsižvelgiant į specifinius kiekvienos smulkios įmonės poreikius, todėl tokios paskolos paprastai neturi identiškų bruožų, sunkų nustatyti jų kredito riziką. Taigi, tokias paskolas beveik neįmanoma apjungti į tam tikrus komplektus, kad po to juos būtų galima sekiuritizuoti. Be to, bankai paprastai nori laikyti tokias paskolas savo balanse, nes jų pajamingumas yra aukštesnis.

Gaunamų debitorių lėšų įtraukimas į sekiuritizacijos procesą suteikia kelias unikalias dimensijas sekiuritizacijos koncepcijai. Pirmiausia, egzistuoja įstatymiškai leidžiama galimybė transformuoti reikalavimus trečiajai šaliai (debitoriui) į rinkoje prekiaujamą instrumentą. Antra, gautinų pinigų srautų įtraukimas į sekiuritizacijos procesą suteikia emitentui galimybę sukurti instrumentą, kurio kokybė priklauso tik nuo turimo turto. Kadangi emitentas prekiauja finansiniais reikalavimais debitoriams, paties emitento įsipareigojimas tampa nebesvarbus, jei emitento finansinis reikalavimas debitoriui yra tinkamai apsaugotas. Tai emitento kreditingumą padaro nereikšmingu, o vidinę turto kokybę – lemiamą (Kothari V., 2004). L.Ramanauskaitė ir E.Čaplinskienė (2003) teigia, jog pats sekiuritizacijos procesas organizuojamas taip, kad bankas iniciatorius atskiriamas nuo skolos vertybinių popierių, todėl jo finansinė situacija nedaro įtakos įsigytiems vertybiniais popieriams.

V. Kothari (2004) savo knygoje „Sekiuritizacija: naujojo amžiaus finansinis instrumentas“ išskiria šiuos sekiuritizacijos bruožus:

- *Galimybė prekiauti rinkoje*: esminis sekiuritizacijos tikslas - užtikrinti prekybą finansiniais reikalavimais (gautiniais pinigų srautais). Taigi, sukuriama instrumento struktūra turi būti tokia, kad juo būtų galima prekiauti rinkoje. Prekiavimo rinkoje koncepcija turi dvi prielaidas: legali ir sisteminė galimybė prekiauti rinkoje sukurtu instrumentu (t.y. reikiamų įstatyminių normų egzistavimas); rinkos sukurtam produktui egzistavimas.

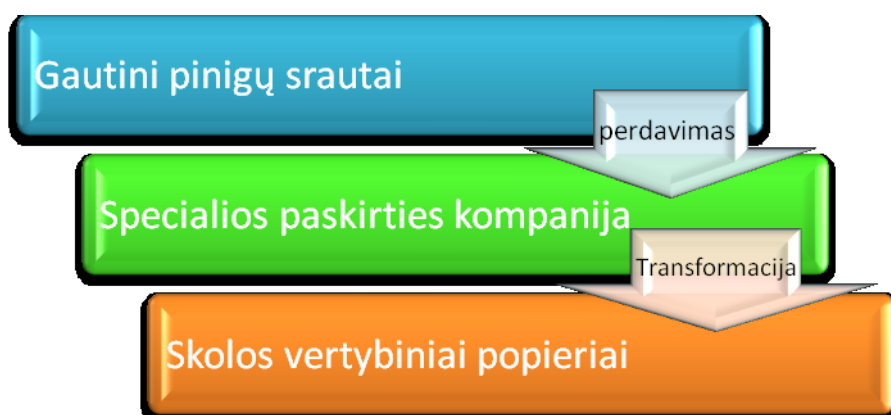
- *Prekės kokybė*: siekiant padaryti sekiuritizuotą produktą patraukliu rinkai, jis turi turėti atitinkamą kokybę. Kalbant apie finansinius produktus, tai reikštų finansinio išsipareigojimo, išreikšto instrumentu, saugumą. Sekiuritizuotų instrumentų emitentas siekia apsaugoti juos tiek, kiek to reikalauja investuotojas. Plačiai naudojamiems sekiuritizacijos instrumentams atliekamas reitingavimas, siekiant įvertinti jų kokybę. Kaip jau minėjau anksčiau, sekiuritizuoto produkto kokybė nepriklauso nuo iniciatoriaus reitingo.

- *Platus paskirstymas*: sekiuritizacijos tikslas - produkto paskirstymas. Paskirstymo mastas priklauso nuo kaštų ir naudos palyginamosios analizės. Praktikoje sekiuritizuoti produktai sunkiai suprantami paprastųjų investuotojų, nes daugiausia į šiuos produktus investuoja profesionalūs investuotojai.

- *Homogeniškumas*: siekiant produktą padaryti prekiaujamu rinkoje, instrumentas turi būti sugrupuotas į homogeninius vienetus. Daugelis sekiuritizuotų produktų skaidomi įvairiai tam, kad būtų prieinami tiek stambiems, tiek smulkiems investuotojams. Čia pasireiškia anksčiau minėti integracijos ir diferenciacijos procesai.

- *Specialios paskirties kompanija*: sekiuritizuotų produktų iniciatoriams paprastai reikalingi tam tikri finansiniai ir konsultavimo tarpininkai, kurie tvarkytų debitorių išskolinimų paketą. Kuo gilesnė antrinė rinka, tuo daugiau tokių tarpininkų veikia joje. JAV yra specialūs investiciniai fondai, kurie perperka debitorinius išskolinimus, transformuoja juos į vertybinius popierius, taip riziką paskirstydami dideliame investuotojų skaičiui. Kiti tarpininkai imasi valdymo, išleidimo, platinimo, draudimo, reitingavimo veiklos. Paprastai tokie tarpininkai vadinami specialios paskirties kompanija. Jos tikslas – laikyti specifinio turto rinkinius ir išleisti vertybinius popierius, padengtus šiuo turto.

Taigi, aptarus sekiuritizacijos mechanizmo sampratą bei pateikus sekiuritizacijos bruožus, grafiškai sekiuritizacijos sampratą galima pavaizduoti taip (žr. 1 pav.):



Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Ramanauskaitė L., Čaplinskienė E. (2003). Hipotekinis kreditavimas. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas.

**1 pav. Sekiuritizacijos samprata**

Šiame paveiksle matyti, kaip vyksta sekiuritizacija. Finansinė institucija, perduoda gautinus pinigų srautus specialios paskirties kompanijai ir tik ši kompanija, o ne pati institucija, transformuoja gautinus pinigų srautus į skolos vertybinius popierius.

Sėkminga transformacija sukuria bendradarbiavimą tarp iniciatoriaus (gautinų pinigų srautų savininko), paslaugų teikėjo (specialios paskirties kompanijos) ir investuotojo (skolos vertybinių popierių pirkėjo). Šis bendradarbiavimas turi tęstis per visą transformacijos laikotarpį (Barbour, Hostalier, 2004).

Sekiuritizacija lėtai, tačiau neabejotinai keičia modernios bankininkystės įvaizdį. Sekiuritizuoto turto pasaulyje bankų vaidmuo mažėja. Tai geriausiai paaiškina tradicinio bankų skolinimo ir sekiuritizuoto skolinimo palyginimas, pateiktas 1 lentelėje.

1 lentelė

### Tradicinio ir sekiuritizacijos metodu paremto skolinimo palyginimas

| Tradicinio bankų skolinimo funkcijos: | Sekiuritizacijos metodu paremto skolinimo funkcijos: |
|---------------------------------------|--|
| 1. sukurti                            | 1. sukurti   |
| 2. finansuoti                         | 2. parduoti  |
| 3. aptarnauti                         | 3. aptarnauti  |
| 4. kontroliuoti                       |  |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Kothari V., Securitisation: The Financial Instrument of the New Millennium. < <http://www.vinodkothari.com/secont.htm> >, 2009-05-11.

Taigi, tradicinis bankų skolinimas pasireiškė keturiomis funkcijomis. „Sukurti“ reiškė sudaryti paskolą, „finansuoti“ reiškė tai, jog paskola laikoma balanse, „aptarnauti“ reiškė rinkti palūkanų bei paskolos dalių grąžinimo įmokas, funkcija „kontroliuoti“ apėmė periodinės skolininko priežiūros vedimą, sekant ar skolininkas išlaiko finansinį stabilumą, būtiną paskolai grąžinti bei palūkanoms mokėti. Sekiuritizacijos metodu paremtas skolinimas eliminuoja finansavimo ir kontroliavimo funkcijas, vykdydamas tik tris 1 lentelėje pateiktas funkcijas. Šis skolinimo pokytis nuo keturių žingsnių proceso prie trijų funkcijų yra vadinamas skilimu arba tradicinio skolinimo atskyrimu.

#### 1.2. Sekiuritizacija – galimybė banko likvidumui spręsti

Bankas - tai finansinis tarpininkas, teikiantis daugumą kreditinių finansinių paslaugų. Klasikinės banko operacijos - tai lėšų pritraukimas per atsiskaitomasias sąskaitas ir terminuotus indėlius, t.y. lėšų akumuliacija kreditams; kreditų teikimas; atsiskaitymų organizavimas (Ivaškevičius, Sakalas, 1997).

Banko veikloje labai svarbus yra banko likvidumas. Tai kasdieninis banko rūpestis. Išskirti bankų likvidumo svarbą pirmiausia reikia dėl kredito įmonių veiklos specifikos – bankai

atlieka tarpininkavimo tarp išteklių savininkų ir skolininkų funkciją, didžioji banko pasyvų dalis yra skolinta, nepriklauso bankui. V. Vaškelaitis (2003) likvidumą apibrėžia kaip banko gebėjimą užtikrinti savo įsipareigojimų vykdymą, tai yra skolų grąžinimą suėjus nustatytam terminui, ir paskolų paklausos patenkinimą, palaikant atitinkamą aktyvų ir pasyvų portfelių apimtį ir sudėtį.

Išskiriamos dvi pagrindinės likvidumo funkcijos (Vaškelaitis, 2003): paskolų paklausos ir/arba indėlininkų pageidavimo atsiimti depozitus tenkinimas. Banko likvidžių priemonių paklausa retai būna lygi jų pasiūlai kokiu nors laiko momentu, todėl bankas nuolat susiduria su likvidžių priemonių deficitu arba pertekliumi. Šioje vietoje bankas susiduria su likvidumo rizika. Likvidumo riziką L. Ramanauskaitė ir E. Čaplinskienė (2003) sieja su banko galimybe turėti lėšų laiku ir su nedidelėmis išlaidomis, tam, kad patenkinti visus iš banko išeinančių pinigų srautų poreikius. Pasak F. Jasevičienės, R. Ginotienės, V. Stankevičienės (2000), likvidumo rizika atsiranda tada, kai bankas nesugeba laiku ir efektyviai įvykdyti savo mokėjimo įsipareigojimų dėl to, kad trūksta likvidžių lėšų. Likvidumo problemų atsiranda dėl nenumatytos paskolų paklausos ar skolintojams reikalaujant apmokėti įsiskolinimus nedelsiant. Taigi, likvidumo rizika, gali pasireikšti tuo, jog bankas tam tikru laiko momentu neturės pakankamai likvidžių lėšų, kad įvykdytų visus savo įsipareigojimus mažiausiomis sąnaudomis. Likvidumo rizika turi keletą aspektų. Vienas aspektas – rinkos likvidumas. Likvidžioje rinkoje yra mažas skirtumas tarp pirkimo ir pardavimo kainų, rinka yra skaidri, kaina nežymiai kinta, nesvarbu kokio dydžio būtų sandoris. Kitas likvidumo aspektas yra nesusijęs su rinka. Šiuo atveju likvidumas siejamas su banko galimybėmis finansuoti lėšų trūkumą skolinantis iš rinkos arba banko gebėjimu vykdyti mokėjimus.

Likvidumo rizikos problemą bankas gali spręsti realizuodamas savo aktyvus arba pritraukdamas papildomai pasyvų (Ramanauskaitė, Čaplinskienė, 2003). Istoriskai taip susiklostė, kad bankininkai daugiau dėmesio skyrė skolinimui, o ne skolinimuisi (Ivaškevičius, Sakalas, 1997; Mayer, Duesenberry, Aliber, 1995). Lėšų įsigijimas buvo laikomas mechanine operacija, o vertinant paskolų prašymus bankai rodė labai daug iniciatyvos bei profesionalumo. Dabar padėtis pasikeitė. Bankai įvairiomis formomis siekia pritraukti depozitus iš įvairių klientų. Pagrindiniai banko finansavimo šaltiniai yra šie (Katkus, 2000):

1. namų ūkių piniginės lėšos – tai pirmas pagal svarbumą banko finansavimo šaltinis, tai mažmeninė depozitų rinka;
2. vietinių bei užsienio verslo įmonių piniginės lėšos – tai didmeninė depozitų rinka;
3. kitų bankų lėšos – tai tarpbankinė rinka.

Lietuvoje, kaip ir daugelyje pasaulio valstybių, pagrindiniai bankų lėšų šaltiniai yra gyventojų ir verslo įmonių indėliai, tačiau vidutiniai paskolų terminai yra daug ilgesni nei vidutiniai depozitų terminai (plačiau apie tai – antroje darbo dalyje), o tai reiškia, jog Lietuvos indėlininkai

nenori kredituoti bankų ilgesniam periodui, o paskolų ėmėjams, atvirkščiai, reikia ilgesnio termino paskolų tam, kad jų investicijos galėtų sukurti pakankamus piniginius srautus, kurie leistų sugrąžinti paimtas paskolas. Indėlių portfelis tampa mažiau pastovus ir stabilus, nes indėlininkai tampa vis labiau jautrūs palūkanų normoms, dažnai keičia bankus, priklausomai nuo siūlomų aukštesnių palūkanų normų (Koch, MacDonald, 2000).

Kai kurie bankai, turintys daugiau depozitų, „indėlių perteklių“ parduoda tarpbankinėje rinkoje tiems bankams, kuriems tuo metu reikia likvidžių piniginių lėšų. Taigi, bankai gali „pirkti“ lėšas atviroje rinkoje, tačiau dažnai tokios lėšos būna brangesnės nei palūkanos, mokamos už indėlius (Ivaškevičius, Sakalas, 1997). Apskritai, tarpbankiniai depozitai beveik visada yra patys brangiausi bankų finansiniai resursai. Be to, Lietuvos tarpbankinė paskolų rinka yra labai nedidelė, palyginti su mažmenine ir didmenine depozitų rinka, ir nestabili, kadangi veikia su pertrūkiais (Katkus, 2000).

Taigi, kaip matome, klasikiniai likvidumo rizikos sprendimo būdai bei banko finansavimo šaltiniai nėra efektyvūs, todėl likvidumo rizika ir likvidžių priemonių paieška tampa labai aktualia dabartinių Lietuvos komercinių bankų problema. Pastaruoju metu bankų produktų gausėjimas, pinigų ir kapitalo rinkų globalizavimas, padarė aktyvų ir pasyvų valdymą daug įvairesnį ir sudėtingesnį. Tokie gyvybiškai svarbūs kiekvieno banko veiklos klausimai, pvz. kaip padidinti ir apsaugoti banko likvidumą, kaip teisingai sudaryti vertybinių popierių portfelį, kaip skolinti ar skolintis pinigų rinkoje, nagrinėjami kaip viena visuma (Vaškelaitis, 2003). Pastaraisiais metais Lietuvoje padidėjus paskolų paklausai, bankininkai turi skirti nepalyginamai daugiau dėmesio naujiems lėšų šaltiniams pritraukti. Bankas turi turėti pakankamai lėšų, kad galėtų laiku patenkinti teisėtus klientų kredito poreikius, nes kreditų suteikimas ir yra pagrindinė bankų veiklos rūšis. Jei bankas nesugeba patenkinti klientų kredito poreikių, tai jis praranda ne tik dalį potencialių klientų, bet ir neatlieka dalies pelningų operacijų, o tai daro įtaką esamam ir būsimam banko pelnui (Ivaškevičius, Sakalas, 1997).

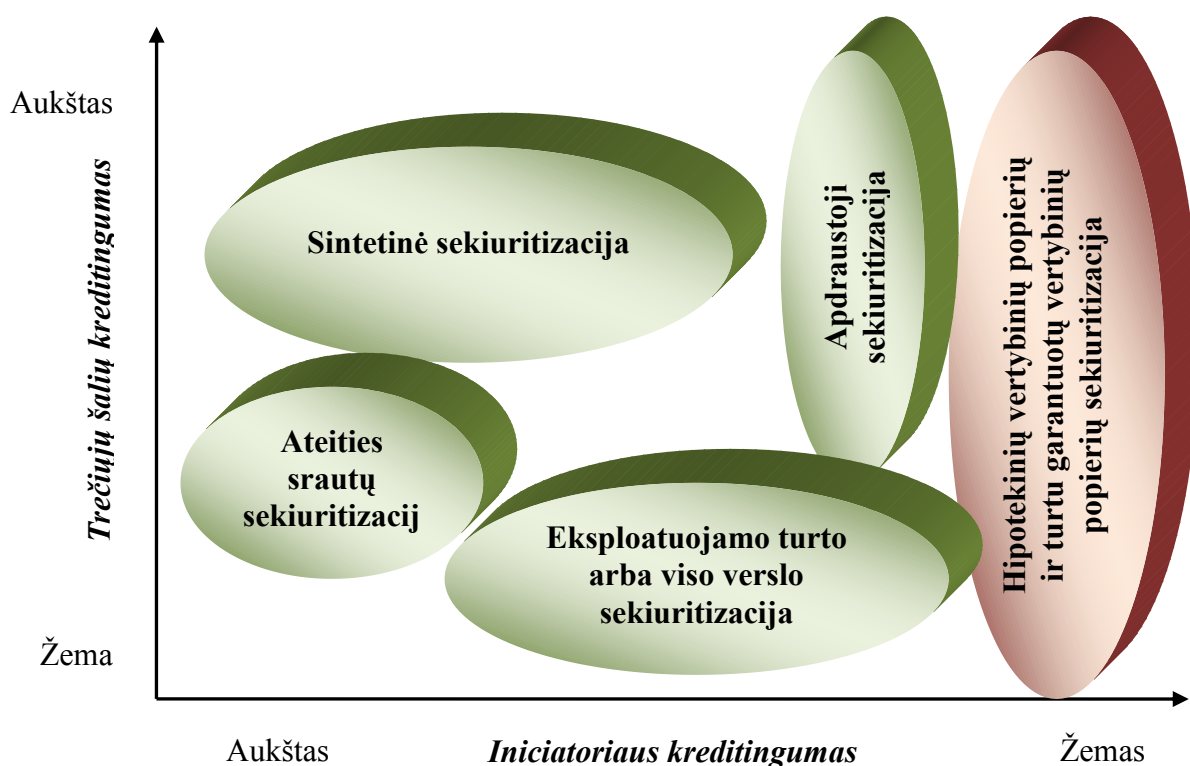
Užsienio šalyse (ypač Jungtinėse Amerikos Valstijose) banko likvidumo bei likvidžių priemonių deficito problemai spręsti yra taikomas metodas, vadinamas sekiuritizacija (angl. securitisation), kuris yra viena iš galimybių operatyviai gauti ilgalaikį finansavimą. Lietuvoje žengti tik pirmieji šio metodo taikymo praktikoje žingsniai, todėl tolesniame skyriuje apibrėšiu šio metodo sampratą ir turinį.



### 1.3. Sekiuritizacijos formos

Reikia pažymėti, kad sekiuritizacijos sąvoka yra vis dar tikslinama, kadangi naujos turto rūšys ir nauji mechanizmai vis dar kuriami, be to, šiuo metu vyksta finansinių paslaugų sektoriaus transformacija, kuomet sekiuritizuoti kreditai pakeičia tradicinį skolinimą. Taigi, pati sekiuritizacija nuolat kinta, atsiranda vis naujos jos formos.

Šiame skyriuje apžvelgsiu dabar egzistuojančias sekiuritizacijos formas, kurias nagrinėsime atsižvelgdami į jų priklausomybę nuo iniciatoriaus ir nuo trečiųjų šalių kreditingumo. Trečiosiomis šalimis laikomi sekiuritizuotų kreditų aptarnautojai, draudimo kompanijos, portfelio valdytojai, garantijų bei laidavimų teikėjai ir pan. Tokia dviejų dimensijų plokštuma leis išdėstyti sekiuritizacijos formas, kurios pateiktos 2 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Batchvarov A., Collins J., Davies W. (2004). Mechanics of Securitisation // The Handbook of European Structured Financial Products.- Edited by F.J.Fabozzi, M.Choudhry. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.

2 pav. Sekiuritizacijos formos

Plačiąja prasme sekiuritizacija apima ne tik tradicinę hipotekinių vertybinių popierių ir turtu garantuotų vertybinių popierių sekiuritizaciją, tačiau ir tokias jos formas kaip ateities srautų, eksploatuojamo turto arba viso verslo, apdraustąją bei sintetinę sekiuritizacijas (Batchvarov,

Collins, Davies, 2004; Barbour, Hostalier, Thym, 2004; Ramgarhia, Muminoglu, Pankratov, 2004; Pfister, 2004):

- *Hipotekinių vertybinių popierių ir turto garantuotų vertybinių popierių sekiuritizacija* (angl. asset backed securities and mortgage backed securities) – tai pagrindinė sekiuritizacijos forma, kuri apima skolos vertybinių popierių, padengtų homogeniniais turto rinkiniais, leidimą, išimant turtą iš balanso. Paprastai ši sekiuritizacijos forma laikoma tradicine, jos finansinės priemonės yra hipotekiniai vertybiniai popieriai ir turto garantuoti vertybiniai popieriai. Pagrindinis bruožas, kuo ši sekiuritizacijos forma skiriasi nuo kitų, yra turto išėmimas iš iniciatoriaus balanso. Toks turto rizikos atskyrimas nuo iniciatoriaus rizikos vadinamas „tikruoju pardavimu“ (angl. true sale). Jis užtikrina, kad joks iniciatoriaus kreditorius neturės pretenzijų į šį parduotą turtą iniciatoriaus bankroto atveju. Investuotojai neturi regresio teisės į iniciatorių. Tikrąjį pardavimą (arba rizikos perdavimo mechanizmą) vykdo specialios paskirties kompanija, kuomet iniciatorius parduoda jai savo turtą.

- *Ateities srautų arba pajamomis grįsta sekiuritizacija* (angl. future flow or revenue-based securitizations) – šis finansavimo būdas paprastai susijęs su augančiomis rinkomis ir projektų finansais. Į sekiuritizuojamą turtą įtraukiami ir pajamų srautai, generuojami normalioje įmonės verslo veikloje, pvz. nuomos pajamos. Todėl iniciatoriaus kreditingumo įtaka tokiu turto padengtiems vertybiniams popieriams yra aukšta. Investuotojai turi regresio teisę į iniciatorių bankroto atveju.

- *Eksploatuojamo turto arba viso verslo sekiuritizacija* (angl. operating assets or whole business securitizations) – tai finansavimas, paremtas kompanijos eksploatuojamu turto (tai gali būti nekilnojamas turtas, inventorių, įrengimai, prekinis ženklas ir pan.) ir šio turto generuojamomis stabiliomis ateities pajamomis. Transformacija dažniausiai vyksta esant kredito pagerinimams, siekiant apsaugoti investuotojus panašiai kaip tradicinėje sekiuritizacijoje. Tačiau eksploatuojamo turto sekiuritizacijos metu išlieka tam tikras operacinės rizikos (angl. operating risk) lygis. Turtas transformuojamas ne tipiškai, jo nuosavybė nepakinta, investuotojams perleidžiamos tik pajamos, gaunamos iš šio turto. Viso verslo sekiuritizacija išsivystė Jungtinėje Karalystėje praeito amžiaus devinto dešimtmečio viduryje.

- *Apdraustoji sekiuritizacija* (angl. insured securitisation) – jos metu vertybinių popierių rizika perleidžiama trečiajam šaliai – draudikui. Tokiu būdu draudiko rizika pakeičia vertybinių popierių ar turto kreditingumą.

- *Sintetinė sekiuritizacija* (angl. synthetic securitisation). Į sintetinę sekiuritizaciją gali įeiti keletas aukščiau išvardintų sekiuritizacijos formų, todėl ją ne visada galima išskirti kaip atskirą sekiuritizacijos tipą. Sintetinė sekiuritizacija yra priešingas dalykas hipotekinių vertybinių popierių

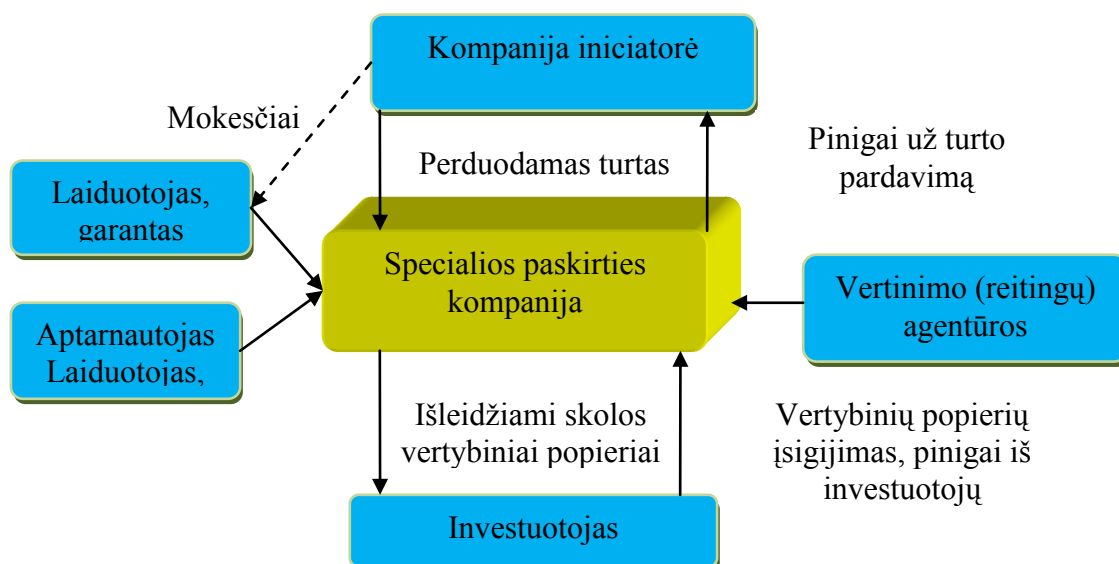
ir turtu garantuotų vertybinių popierių sekiuritizacijai, taikančiai „tikrąjį pardavimą“. *Sintetinės transakcijos* metu specialios paskirties kompanija išleidžia su paskolų rinkiniu susijusius išvestinius kreditinius instrumentus, pavyzdžiui, skolinius įsipareigojimus (angl. credit-linked note), kurių kreditingumas susijęs su pirminių turto rinkinių rizika. Sintetinės sekiuritizacijos metu turtas lieka iniciatoriaus balanse, tačiau naudojant įvairius mechanizmus iniciatoriai perkelia kredito riziką, susijusią su sekiuritizuojamu turtu, investuotojams.

Kaip matome finansų sistema plačiai naudoja įvairias sekiuritizacijos formas tiek verslo įmonių, tiek bankų finansavime. Šiame darbe pagrindini dėmesį skirsime tradicinei sekiuritizacijos formai banko veikloje bei jos finansinėmis priemonėmis (hipotekiniais vertybiniais popieriais ir turtu garantuotais vertybiniais popieriais) sekiuritizuojant paskolas.

#### 1.4. Sekiuritizacijos proceso etapai

Ankstesnėje darbo dalyje aptarėme tik pačią bendriausią sekiuritizacijos sampratą, o šiame skyriuje panagrinėsime smulkiau sekiuritizacijos metodo veikimo struktūrą bei etapus.

Analizuotoje mokslinėje literatūroje skirtingi autoriai pateikia skirtingą, savaip interpretuotą sekiuritizacijos metodo struktūrą, nėra vieningai išskiriamų proceso etapų. Todėl norint išskirti etapus būtina susisteminti autorių aiškinimus ir toliau, remiantis T.Nicolle (2004), I.Barbour, K. Hostalier (2004), A.Batchvarov, J.Collins, W.Davies (2004), V.Kothari (2004), L.Ramanauskaite, E.Čaplinskiene (2003), T.S.Campbell, W.A.Kracaw (1993), pateikiama sudaryta apibendrinta sekiuritizacijos proceso struktūra bei etapai (žr. 3 pav.):



Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis T.Nicolle (2004), I.Barbour, K. Hostalier (2004), A.Batchvarov, J.Collins, W.Davies (2004), V.Kothari (2004), L.Ramanauskaite, E.Čaplinskiene (2003), T.S.Campbell, W.A.Kracaw (1993)

**3 pav. Sekiuritizacijos proceso struktūra**

Remdamasi minėtais autoriais, toliau pateikiami sekiuritizacijos metodo etapai, išskiriant sekiuritizacijos procese dalyvaujančias šalis:

1. *Kompanija iniciatorė* (angl. the originator) – dažniausiai bankas arba paskolų (t.y. turto) pardavėjas suteikia paskolą, kuri yra apskaitoma kaip turtas įmonės balanse, ir ją aptarnauja. Šis aptarnavimas pasireiškia periodinių mokėjimų surinkimu ir apdorojimu.

2. Tuomet, kai yra sukuriamas atitinkamas kiekis turto (paprastai – vienos aktyvų rūšies), jis yra analizuojamas kaip portfelis, diversifikuojamas ir perduodamas trečiajai šaliai – specialios paskirties kompanijai. Turtas turi generuoti nuspėjamus ir stabilius ateities pinigų srautus. Paskolos sekiuritizacijos procesui atrenkamos pagal tam tikrus bendrus kriterijus. Kompanija iniciatorė ir toliau išlaiko komercinius ryšius su savo skolininkais, administruoja paskolas, gauna ekonominę naudą, tačiau savo balanse ji perduoto turto nebeturi.

3. *Specialios paskirties kompanija* (angl. a special purpose vehicle) - tai specialiai sukurta sekiuritizacijos procesui aptarnauti. Ji perka paskolų paketus iš banko, juos performuoja ir išleidžia kelių rūšių likvidžias prekybines finansines priemones, t.y. rinkoje prekiuojamus vertybinius popierius, kad sukauptų lėšų sumokėti bankui už turto įsigijimą.

4. Kita proceso šalis – *laiduotojas ar garantas* (dažniausiai bankas ar draudimo kompanija) laiduoja minėtų mokėjimų savalaikiškumą specialios paskirties kompanijai savo kapitalu. Bankas garantavusiai institucijai moka atitinkamus mokesčius už laidavimą. Taigi, skolos vertybiniai popieriai yra ne tik padengti turtu, bet ir garantuoti trečiosios institucijos.

5. Pardavęs paskolas bankas ir toliau vykdo jų aptarnavimo funkciją (renka periodinius mokėjimus), tačiau jis gali perduoti šią aptarnavimo teisę kitam subjektui – *aptarnautojui* (angl. the servicer), t.y. bankui ar kompanijai, kuri specializuojasi aptarnaudama paskolas. Aptarnautojo vaidmuo yra lemiamas ir investuotojui turto generuojami pinigų srautai labai svarbūs, nes nėra regreso teisės į šio turto iniciatorių.

6. Išleidžiami vertybiniai popieriai reitinguojami *vertinimo agentūrų* (angl. rating agencies), įvertinant kredito riziką. Pažymėtina tai, jog reitingas nustatomas būtent pagal finansinės priemonės riziką, o ne pagal kompanijos iniciatorės riziką.

7. *Investuotojai* (dažniausiai draudimo kompanijos, pensijų fondai) perka vertybinius popierius. Atsižvelgdami į vertybinių popierių reitingą, investuotojai užtikrinti, jog vertybiniai popieriai bus pilnai išpirkti laiku.

8. Kai gaunami gryni pinigų srautai iš paskolų, specialios paskirties kompanija išperka vertybinius popierius iš investuotojų.

Šie etapai nebūtinai turi eiti vienas po kito, keletas jų gali persidengti, vykti kartu. Kai kurių etapų, pavyzdžiui, aptarnavimo teisės pardavimo, gali ir nebūti.

Nagrinėjant sekiuritizacijos struktūrą, buvo nustatyta, kad kiekvienas autorius ją interpretuoja kitaip, kadangi kiekvienas sekiuritizacijos procesas nėra identiškas, t.y. sekiuritizacijos procesas kaskart skiriasi.

### 1.5. Sekiuritizacijos įtaka finansų sistemai

Sekiuritizacija yra būtina ekonomikai kaip bet kuri kita gerai organizuota rinka. Ši vienintelė frazė, pasak V.Kothari (2004), susumuoja visą ekonominę sekiuritizacijos reikšmę, o toliau pateikiami punktai gali būti laikomi sekiuritizacijos įtaka finansų sistemai:

- *Sekiuritizacija diversifikuoja riziką.* Sekiuritizacija tapo plačiai vartojamu terminu, apibūdinančiu daugelį mechanizmų, kurių pagalba rizika yra paskirstoma įvairioms šalims (Barbour, Hostalier, 2004). Finansinis tarpininkavimas išskaido riziką, nes tarpininkas kaupia savo paties portfelio riziką. Sekiuritizacija toliau skaido tokią diversifikuotą riziką tarp investuotojų, ko pasekoje finansinėms operacijoms būdinga rizika yra išskaidoma labai plačiai.

- *Sekiuritizacija palengvina finansinių reikalavimų rinkos sukūrimą.* Sukurdama rinkoje prekiaujamus vertybinius popierius, paremtus finansiniais reikalavimais, sekiuritizacija padeda kurti tokių reikalavimų rinką. Jei tokios rinkos nebūtų, finansinių reikalavimų pardavimas būtų tik dvišalis susitarimas. Taigi, sekiuritizacija padaro finansinę rinką efektyvesnę ir sumažina sandorių kaštus.

- *Sekiuritizacija išskaido finansinį turtą.* Pagrindinis sekiuritizacijos tikslas yra išskaidyti finansinį turtą tarp kiek įmanoma daugiau investuotojų. Sekiuritizacijos proceso eigoje sudaroma tiek minimalių produktų, kiek to reikalauja rinka. Kai kas nevertina šio faktoriaus reikšmės, kadangi šiuo metu sekiuritizuotus produktus labiausiai pripažįsta instituciniai investuotojai. Tačiau laikui bėgant ir neprofesionalūs investuotojai supras ir įvertins šios finansinės inovacijos reikšmę, tuomet taps aktuali finansinio turto skaidymas į kuo mažesnius vienetus.

- *Sekiuritizacija skatina taupymą.* Finansinių reikalavimų buvimas prekiaujamoje formoje su tinkama kokybe, vertinama kredito reitingais, ir palankiomis kainomis padaro sekiuritizaciją tinkama neprofesionaliems investuotojams - tai naudingas efektas taupymui.

- *Sekiuritizacija akcentuoja išteklius, o ne jų savininką.* Kuomet subjektas sekiuritizuoja savo finansinius reikalavimus, jis savininko teises perleidžia specialios paskirties įmonei ir tampa tik globėju tiems investuotojams, kurie įsigijo šiuos finansinius reikalavimus. Tokiu būdu nuosavybė tarsi išskaidoma.

Ekonominėje literatūroje gana plačiai aprašoma sekiuritizacijos teikiama nauda, tačiau ne visi autoriai pateikia tuos pačius naudos aspektus, taip pat dažniausiai nėra išskiriama atskirų

sekiuritizacijos procese dalyvaujančių pagrindinių šalių (iniciatoriaus ir investuotojo) nauda. Todėl reikia apibendrinti ir susisteminti skirtingų autorių nuomones. A.Batchvarov, J.Collins, W.Davies (2004), T.S.Campbell ir W.A.Kracaw (1993), F.J.Fabozzi, F.Modigliani, F.J.Jones, M.G.Ferri (2002), E.F.Brigham, L.C.Gapenski, M.C.Erhardt (1999), W.T.Koch, S.S.MacDonald (2000) bei L.Ramanauskaitės ir E.Čaplinskienės (2003) išskiriami sekiuritizacijos teikiamos naudos aspektai apibrėžiami tiek iniciatoriaus, tiek investuotojo atžvilgiu:

**Sekiuritizacijos teikiama nauda iniciatoriui** (angl. the originator):

- Plačiausiai žinomas sekiuritizacijos teikiamos naudos aspektas - tai iniciatoriaus galimybė *padidinti savo finansavimą* išimant turtą iš balanso. Tai leidžia iniciatoriui padidinti finansavimą paverčiant pinigais dabar egzistuojantį arba ateities turtą. Toks finansavimas nelaikomas skola ir nepaveikia skolos finansinių rodiklių.

- *Sekiuritizacija diversifikuoja ir vysto alternatyvius finansavimo šaltinius.* Sekiuritizacija gausina ir diversifikuoja finansavimo šaltinius, ji padidina kompanijos lankstumą, sumažinant priklausomybę nuo vieno finansavimo šaltinio.

- *Sekiuritizacija leidžia pasiekti žemesnius finansavimo kaštus.* Tokiu būdu, ji padidina rinkos ekonominį efektyvumą ir sumažina veikimo rinkoje kaštus. Žemesni finansavimo kaštai atsiranda todėl, kad išleistų skolos vertybinių popierių reitingas nepriklauso nuo institucijos, kurios turtas naudojamas vertybiniams popieriams padengti, reitingo. Taip bankas įgauna galimybę prieiti prie aukščiausių reitingus gaunančių finansavimo šaltinių. Parduotas turtas, apdraustas trečiosios institucijos, gali būti vertinamas kaip patikimesnis negu pats bankas. Tokiu būdu sekiuritizacija leidžia iniciatoriui, turinčiam žemą kredito reitingą, išleisti AAA reitingo vertybinius popierius.

- *Sekiuritizacija padidina likvidumą.* Daugelis rinkos dalyvių mano, jog tai pati svarbiausia sekiuritizacijos teikiama nauda. Kreditorius, kuris anksčiau neturėjo jokio kito pasirinkimo kaip laikyti savo turtą (paskolas) balanse tol, kol jis bus galutinai apmokėtas, dabar turi galimybę parduoti tokį turtą. Ilgalaikės paskolos nėra likvidžios – jos negali būti greitai parduotos, o skolos vertybiniai popieriai turi daug didesnę likvidumą. Taigi, sekiuritizacija, kuomet paskolų portfelis transformuojamas į skolos vertybinius popierius, kuriais prekiaujama kai kuriose rinkos formose, padidina likvidumą. Galimybė parduoti ir įsigyti turtą rinkoje vertinama dėl daugybės priežasčių: pavyzdžiui, bankas, turintis sunkumų pritraukiant indėlius, reikalingus kreditavimui, gali likviduoti savo turtą sekiuritizacijos dėka; kompanija gali pasinaudoti naujomis ir patrauklesnėmis investavimo galimybėmis, kurios gali būti finansuojamos likviduojant egzistuojantį turtą; kompanija gali keisti savo strategiją, keisdama turto rūšį, kurį ji valdo ir pan.

- *Sekiuritizacija gali padėti bankui atitikti kapitalo reikalavimus.* Centrinio banko keliami griežtesni kapitalo reikalavimai gali būti vykdomi dviem būdais: padidinant banko kapitalą

arba sumažinant turtą. Parduodant paskolas mažinamas kapitalo poreikis. Taigi, sekiuritizacija gali būti naudojama kaip kapitalo reikalavimų valdymo įrankis. *Sekiuritizacija taip pat pagerina banko nuosavybės rodiklį, padidina nuosavybės grąžą ROE.*

- *Bankas įgauna dar vieną priemonę banko rizikai valdyti.* Aktyvų ir pasyvų valdymo atžvilgiu, aktyvų ir pasyvų valdymo komitetas gauna dar vieną priemonę banko rizikai valdyti, nes turtas išimamas iš banko balanso ir paverčiamas grynaisiais pinigais, todėl galima keisti banko palūkanų normas, likvidumo ir kredito rizikos pozicijas.

- *Sekiuritizacija įgalina banką padidinti paskolų aptarnavimo pajamas, nedidinant savo kapitalo.* Pardavus paskolas bankas ir toliau gali vykdyti jų aptarnavimo funkciją, t.y. kanceliarinę, skaičiavimo ir surinkimo funkcijas. Bankas surenka paskolos ir palūkanų mokėjimus iš skolininkų ir perveda šias lėšas sekiuritizuoto turto mokėjimų agentui. Už šias paslaugas bankas gauna atitinkamą mokestį iš trečiosios šalies, kuriai perveda minėtas pajamas. Taigi, bankas gauna aptarnavimo pajamas, nepatirdamas kredito rizikos.

- *Sekiuritizacija sumažina palūkanų normos riziką.* Visos finansinės institucijos yra veikiamos palūkanų normos rizikos – rizikos, jog palūkanų normos pokyčiai neigiamai paveiks finansinę instituciją. Sekiuritizacija atlieka nepastovių palūkanų normų valdymo funkciją, nes bankas gali sekiuritizuoti turtą, kuris turi aukštesnę palūkanų normos riziką.

- *Sekiuritizacija reklamuoja banko vardą,* nes vertybinių popierių paketas išleidžiamas į pasaulines finansų rinkas. Tokiu būdu yra pritraukiami tarptautiniai investuotojai.

#### **Sekiuritizacijos teikiama nauda investuotojui:**

- Pagrindinė investuotojui atnešama sekiuritizacijos nauda pasireiškia *galimybe gauti pelną* perkant vertybinius popierius, padengtus patikimais turto rinkiniais.

- *Sekiuritizacija yra geras diversifikavimo įrankis,* kadangi investuotojai perka ne atskiras paskolas, bet jau diversifikuotus jų rinkinius.

- *Sekiuritizacijos finansinių priemonių reitingas yra stabilus.* Hipotekiniai vertybiniai popieriai ir turtu garantuoti vertybiniai popieriai pasižymi daug mažiau kintančiu reitingu nei įmonių ar bankų akcijos ir obligacijos.

Nors sekiuritizacija turi nemažai privalumų ir teikia akivaizdžią naudą, tačiau ji turi ir keletą trūkumų bei neigiamų aspektų. Sekiuritizacijos kaštai didžiąja dalimi priklauso nuo turto savininko paskatų trūkumo dėl finansinių įsipareigojimų nevykdymo rizikos kontrolės. T.S.Campbell ir W.A.Kracaw (1993) išskiria **dvi iniciatoriaus paskatų trūkumo problemų rūšis**, t.y. sekiuritizacijos kaštus:

- *Nepalankaus rinkinio problema.* Problema atsiranda tuomet, kai viena šalis turi tikslesnę informaciją apie riziką nei kita šalis. Sekiuritizacijos atveju, nepalankaus rinkinio

problema atsiranda tada, kai kreditorius (arba kompanija iniciatorė) turi tikslesnę informaciją apie individualią paskolą (arba pinigų srautus), kurią gali įsigyti investuotojas antrinėje rinkoje. Jei iniciatorius nėra suinteresuotas paskolos pasekmėmis po to, kai ji bus parduota antrinėje rinkoje, tai jis gali turėti paskatų pavaizduoti paskolą kaip žemos rizikos turtą, nors galbūt šio turto rizika iš tiesų yra aukšta. Jei rinka suvokia, jog iniciatorius gali turėti paskatų taip elgtis, tai investuotojai nepageidaus įsigyti tokios kompanijos vertybinių popierių. Jei neatsiras priemonių tokiam iniciatoriaus elgesiui sustabdyti, antrinė rinka gali žlugti. Pagrindiniai nepalankaus rinkinio problemos sprendimo būdai yra pasiūlyti iniciatoriui pateikti trečiosios šalies garantiją dėl parduodamų kreditų kokybės arba užtikrinti paskolos pirkėjui regreso teisę į iniciatorių. Praktikoje gerą reputaciją turintys iniciatoriai parduoda tik aukštos kokybės paskolas, kadangi nesilaikant tokios tvarkos, ateityje jų dalyvavimas antrinėje rinkoje gali būti nepageidaujamas.

- *Moralinės rizikos problema.* Ji remiasi iniciatoriaus paskatomis eikvoti pastangas ir išteklius, siekiant sumažinti finansinių įsipareigojimų nevykdymo riziką. Per visą paskolos gyvavimo laikotarpį bankas stebi ir kontroliuoja skolininko būklę, siekdamas įvertinti galimą kredito riziką. Kai paskola yra paverčiama vertybiniais popieriais ir parduodama antrinėje rinkoje, kreditoriaus paskatos efektyviai stebėti skolininką gali sumažėti. Siekiant paskatinti iniciatorių efektyviai kontroliuoti paskolą reikia, jog jis būtų suinteresuotas paskolos rezultatu. Tai pasiekama galimybe antrinėje rinkoje parduoti dalyvavimą paskoloje.

Nepalankaus rinkinio ir moralinės rizikos problemas gali padėti spręsti įsteigta speciali iniciatorių stebėjimo institucija. Šią paslaugą taip pat gali teikti reitingavimo agentūros, garantijas teikiančios institucijos ar vertybinius popierius leidžiančios institucijos. Ypatingas paskatas stebėti iniciatorius turi garantijas teikiančios institucijos, nes jos turės padengti visus nuostolius, jei paskola nebus apmokėta.

Siekiant nustatyti ar rinka gali būti sėkmingai sekiuritizuota, reikia įvertinti tiek sekiuritizacijos naudą, tiek kaštus. Skirtingose rinkose šie kaštai ir nauda gali būti labai skirtingi, todėl sekiuritizacija vienoje rinkoje gali būti labai sėkminga, o kitoje neprogresuoti.

## **1.6. Hipotekiniai ir turtu garantuoti vertybiniai popieriai**

Tradicinio sekiuritizacijos proceso savo siaurąja prasme finansinės priemonės yra hipotekiniai vertybiniai popieriai arba hipoteka garantuoti vertybiniai popieriai (angl. Mortgage backed securities – MBS) ir turtu garantuoti vertybiniai popieriai (angl. asset backed securities – ABS). Nors pastaraisiais metais buvo sekiuritizuotos beveik visos turto rūšys, tačiau labiausiai vykusi sekiuritizacijos pavyzdžiu yra laikomi hipotekiniai vertybiniai popieriai (Campbell,



Kracaw, 1993). Sekiuritizacijos procesas plačiausiai yra taikomas Jungtinėse Amerikos Valstijose (JAV).

Abi sekiuritizacijos proceso finansinės priemonės turi eilę rūšių, kurių pagrindinės pateikiamos 2 lentelėje:

2 lentelė

### Sekiuritizacijos proceso finansinės priemonės

| <u>Hipotekiniai vertybiniai popieriai</u> (angl. mortgage backed securities – MBS):   | <u>Turtu garantuoti vertybiniai popieriai</u> (angl. asset backed securities – ABS):  |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>pervedami hipotekos vertybiniai popieriai</i> (angl. mortgage pass-through securities)</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>namų nuosavybės paskolų gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai</i> (angl. home equity-loan backed securities)</li> </ul>   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>hipotekos išsipareigojimai</i> (angl. collateralized mortgage obligations – CMO):               <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <i>kaupiančios obligacijos</i> (angl. accrual bonds arba Z-bonds);</li> <li>○ <i>LIBOR pagrįsti kintamos normos garantuojami hipotekos išsipareigojimai</i> (angl. floating rate CMOs);</li> <li>○ <i>suplanuotos amortizacijos klasės</i> (angl. planned amortization classes)</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>kredito kortelių gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai</i> (angl. credit card receivable-backed securities)</li> </ul>  |
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>paskolų automobiliams įsigyti gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai</i> (angl. auto loan-backed securities)</li> </ul>  |
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>mobilaus būsto paskolų gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai</i> (angl. manufactured housing-backed securities)</li> </ul>  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>suskaidyti hipoteka garantuojami vertybiniai popieriai</i> (angl. stripped mortgage backed securities)</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>paskolų studijoms gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai</i> (angl. student loan-backed securities)</li> </ul>   |
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>buities prietaisų lizingo gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai</i> (angl. equipment leases-backed securities)</li> </ul>   |
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>skolų išsipareigojimai</i> (angl. collateralized debt obligation – CLO):               <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <i>paskolų išsipareigojimai</i> (angl. collateralized loan obligation - CLO);</li> <li>○ <i>obligacijų išsipareigojimai</i> (angl. collateralized bond obligation - CBO)</li> </ul> </li> </ul> |

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis: 1) Fabozzi F.J., Modigliani F., Jones F.J., Ferri M.G. (2002). *Foundation of Financial Markets and Institutions*. 3th edition. USA: Prentice Hall. 2) Kancerevyčius G. (2004). *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltijos leidykla. 3) The Bond Markets Association, *Investor's Guide to Asset backed Securities*. <<http://www.vinodkothari.com/seccont.htm>>, 2009-05-11

*Hipotekiniai vertybiniai popieriai* (angl. mortgage backed securities) yra tokie vertybiniai popieriai, kurių pinigų srautas priklauso nuo užstato sukuriamų pinigų srautų (t.y. skolininkų mokėjimų pagal hipotekinę paskolą) (Kancerevyčius, 2004).

Hipotekines paskolas skolininkai gražina per keletą metų, mokėdami tam tikro dydžio palūkanas ir paskolos dalį. Kad bankas panaudotas kreditavimui lėšas atgautų greičiau nei skolininkui galutinai sumokėjus priklausančius mokėjimus, bankas gali tokių hipotekinių paskolų portfelį panaudoti kaip užstatą likvidiems rinkos vertybiniais popieriams išleisti, arba parduoti tokių paskolų portfelį tam tikrai institucijai, kuri specializuojasi leidžiant hipoteka grįstų vertybinių popierių emisijas. Hipotekinių vertybinių popierių investuotojas yra tiesioginis hipotekinių paskolų

portfelio savininkas. Kai paskolos gavėjai sumoka savo eilines paskolos gražinimo įmokas, gauti pinigai proporcingai paskirstomi hipotekinių vertybinių popierių savininkams.

Hipotekiniai vertybiniai popieriai išlieka pačia populiariausia sekuritizacijos forma JAV (Mishkin, 2001), jie užima kapitalo rinkos dalį, kurioje sekuritizacija padarė didžiausią pažangą (Campbell, Kracaw, 1993). Gyventojų hipotekinės paskolos buvo pirmoji sekuritizuoto turto rūšis Europoje (Adams, 2004). Taip yra todėl, jog, pasak W.T.Koch, S.S.MacDonald (2000) hipotekinės paskolos, nepaisant jų geografinio diversifikavimo, yra panašios, jas lengva apjungti į tam tikrus rinkinius. Komercinės paskolos, atvirkščiai, dažnai turi plačiai diversifikuotas charakteristikas. Tokia komercinių paskolų įvairovė apsunkina paskolų apjungimo procesą ir investuotojų pritraukimą, nes investuotojai nenori analizuoti kiekvienos paskolos, esančios sekuritizuojamame rinkinyje, bruožų. T.S.Campbell, W.A.Kracaw (1993) teigia, jog JAV hipotekinių vertybinių popierių plėtrą taip pat lėmė aktyvi vyriausybės parama. Kvazivyriausybinės agentūros JAV sukūrė antrinę rinką hipotekiniams vertybiniams popieriams, teikė subsidijas vystant rinką ir kūrė standartus, teikė vyriausybės garantijas kreditams. Pasak F.S.Mishkin (2001), greitą sekuritizacijos plitimą JAV įtakojo modernios technologijos ir vyriausybės parama.

Hipotekiniai vertybiniai popieriai yra grupuojami (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002; Kancerevyčius, 2004), atsižvelgiant į tai, kokiomis hipotekos paskolomis šie vertybiniai popieriai yra garantuoti – paskolomis gyventojams ar komercinėmis paskolomis. Labiausiai paplitę yra hipotekiniai vertybiniai popieriai, padengti gyventojų hipotekinėmis paskolomis. Čia pagrindiniais hipotekiniais vertybiniais popieriais laikomi *pervedami hipotekos vertybiniai popieriai* (angl. mortgage pass-through securities), kurie turi ir išvestinius vertybinius popierius: *hipotekos įsipareigojimus* (angl. collateralized mortgage obligations – CMO) bei *suskaidytus hipoteka garantuojamus vertybinius popierius* (angl. stripped mortgage backed securities). Toliau reikėtų aptarti kiekvieną šių vertybinių popierių rūšį, remiantis JAV pavyzdžiu, nes joje šių vertybinių popierių rinka išsivystė ir veikia plačiausiai.

**Pervedami hipotekos vertybiniai popieriai** – tai pagrindiniai JAV hipotekos vertybiniai popieriai. Jų sinonimas - tai *hipoteka garantuoti vertybiniai popieriai* (angl. mortgage backed securities) arba *dalyvavimo sertifikatai* (angl. participation certificates) – šie pavadinimai varijuoja priklausomai nuo to, kokia agentūra vertybinius popierius išleido.

Pervedami hipotekos vertybiniai popieriai sukuriama tada, kai hipotekos paskolos sujungiamos į fondą (ar rinkinį), išleidžiami sertifikatai, liudijantys dalį tame fonde ir šie sertifikatai parduodami rinkoje. Fonde gali būti vos keletas ar net keli tūkstančiai hipotekinių paskolų. Šių vertybinių popierių pinigų srautą sudaro periodiniai mokėjimai pagal hipotekos paskolas ir bet

kokie išankstiniai mokėjimai (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002; Kancerevyčius, 2004). Pirmas pervedamas hipotekos vertybinis popierius buvo sukurtas 1968 m.

Pasak G.Kancerevyčiaus (2004), pervedami hipotekos vertybiniai popieriai yra būdas santykinai nelikvidų turtą – hipotekos paskolą – išleisti į rinką kaip likvidų finansinį instrumentą. Sakykime, bankas užsiima nekilnojamojo turto pirkimo kreditavimu. Jis išduoda paskolas, už kurias klientai perka nekilnojamąjį turtą. Šis turtas yra banko nuosavybė tol, kol per tam tikrą laiką periodiniais mokėjimais klientas neišmokės bankui paskolos vertės ir palūkanų už tą paskolą. Sakykime, bankas turi tokių paskolų portfelį. Užuoat laukęs keletą ar keliolika metų, kol paskolos bus gražintos, bankas tam tikrai paskolų portfelio daliai (fondui) išleidžia į rinką pervedamus hipotekos vertybinius popierius. Juos pardavęs, bankas iš karto atgauna pinigus. Investuotojas gauna periodinius mokėjimus iš hipotekos paskolas gavusių banko klientų.

Pervedamų hipotekos vertybinių popierių pinigų srautas priklauso nuo hipotekos paskolos, kuria yra padengtas vertybinis popierius, tipo. Pinigų srautas susideda iš palūkanų, paskolos dalies mokėjimo ir išankstinių apmokėjimų. Mokėjimai investuotojams yra daromi periodiškai kiekvieną mėnesį. Tačiau paskolų gavėjų mokėjimų sumokėjimo ir jų pervedimo vertybinio popieriaus savininkui (investuotojui) laikas ir dydis nesutampa (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002; Kancerevyčius, 2004). Vertybinių popierių savininkai gauna mažesnę pinigų srautą, nes išskaitomi įvairūs mokesčiai, pavyzdžiui, mokesčiai už paskolos aptarnavimo paslaugas, už vertybinių popierių garantavimą ir pan. Pinigų srauto laikas taip pat nesutampa: paskolos gavėjas eilinį periodinį mokėjimą turi mokėti pirmą mėnesio dieną, tačiau vertybinio popieriaus savininkui pinigai pervedami vėliau, priklausomai nuo vertybinio popieriaus tipo.

Siekiant geriau suprasti pervedamų hipotekinių vertybinių popierių antrinę rinką, panagrinėsime JAV atvejį, kur ši rinką išsivystė ir veikia plačiausiai (šiuo metu sekiuritizuojama du trečdaliai JAV suteikiamų hipotekinių paskolų (Mishkin, 2001).

JAV vyriausybė, skatindama būsto paskolų rinką, įkūrė dvi kvazifederalines agentūras – Federal Housing Administration (FHA) ir Veterans Administration (VA) – kurios teikė būsto paskolas su patraukliomis palūkanų normomis ir teikė garantijas šioms paskoloms dėl finansinių įsipareigojimų nevykdymo rizikos. Taip pat buvo įkurtos trys agentūros, kurios pirkdavo hipotekines paskolas bei teikė garantijas dėl šiomis paskolomis padengtų hipotekinių vertybinių popierių kokybės:

1. *Government National Mortgage Association* („Ginnie Mae“) – tai federaciniu lygiu susieta asociacija, įkurta 1968 m. Šios agentūros vertybiniai popieriai sudaro didžiausią pervedamų hipotekos vertybinių popierių dalį. Jie yra pilnai garantuoti JAV vyriausybės, garantuojant savalaikį palūkanų ir paskolos dalies mokėjimą. T.y., bet jei paskolos gavėjas nepadaro mėnesinio mokėjimo,

investuotojui vis tiek bus pervestas pinigų srautas. „Ginnie Mae“ teikia garantijas vertybiniais popieriais, tačiau pati jų neleidžia. Vertybiniai popieriai, garantuoti „Ginnie Mae“ vadinami hipoteka garantuotais vertybiniais popieriais (angl. mortgage backed securities). Pirmas toks vertybinis popierius išleistas 1968 m.

2. *Federal Home Loan Mortgage Corporation* („Freddie Mac“) – tai vyriausybės remiama įmonė, įkurta 1970 m. Šios agentūros vertybiniai popieriai sudaro antrą pagal dydį kategoriją tarp visų pervedamų hipotekos vertybinių popierių. „Freddie Mac“ išleisti vertybiniai popieriai vadinami dalyvavimo sertifikatais (angl. participation certificates), pirmas toks išleistas 1971 m. „Freddie Mac“ vertybiniai popieriai nėra pilnai garantuoti JAV vyriausybės, pati agentūra garantuoja tik savalaikį palūkanų mokėjimą, o paskolos dalies mokėjimas investuotojui pervedamas tik tuomet, kai jis gaunamas; čia agentūra garantuoja tik tai, jog paskolos mokėjimas bus pervestas ne vėliau kaip per metus laiko.

3. *Federal National Mortgage Association* („Fannie Mae“) – tai vyriausybės remiama įmonė, įkurta 1938 m., ji pirko hipotekines paskolas, kurias laidavo FHA. Susidūrus su likvidumo problemomis, kai pritrūkdavo finansavimo perkant paskolas, „Fannie Mae“ galėjo naudotis JAV išdo suteikta kreditine linija. „Fannie Mae“ vertybiniai popieriai nėra pilnai garantuoti JAV vyriausybės, pati agentūra garantuoja savalaikį palūkanų ir paskolos dalies mokėjimą. „Fannie Mae“ išleisti vertybiniai popieriai vadinami hipoteka garantuotais vertybiniais popieriais (angl. mortgage backed securities)

Taigi, šios agentūros buvo sukurtos su tikslu padidinti kapitalo pasiūlą gyventojų hipotekinėms paskoloms ir vykdyti aktyvią pagalbą antrinei rinkai (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002).

Šias agentūras taip pat reiktų vadinti kvazivyriausybinėmis, nes, nors jos ir buvo transformuotos į privačias kompanijas, tačiau kiekvienai jų būdingas tam tikras vyriausybės pagalbos ir kontrolės laipsnis. Visų šių agentūrų pagrindinis tikslas buvo sudaryti hipotekinių paskolų finansavimo ciklą. Dėka šių agentūrų būsto paskolų rinka JAV per šeštą ir septintą praeito amžiaus dešimtmetį smarkiai išsiplėtė. Tai lėmė kvazivyriausybinių agentūrų, kurios dominavo hipotekinių vertybinių popierių rinkoje, sukurtos standartizuotos procedūros, kontroliuojant hipotekinių paskolų mokėjimų savalaikiškumą, valdant finansinių įsipareigojimų nevykdymo riziką. Tai svarbu todėl, jog investuotojai, pirkdami minėtus vertybinius popierius, akcentuoja ne tai, jog jie padengti paskolomis, bet didžiausią dėmesį skiria rizikai ir gautinų pinigų srautų savalaikiškumui.

Trumpai hipotekinių vertybinių popierių rinkos veikimo procesą JAV būtų galima aprašyti taip (Campbell, Kracaw, 1993): skolininkas paima paskolą iš hipotekines paskolas

teikiančio banko; bankas parduoda tokias paskolas vienai iš kvazivyriausybinių hipotekos agentūrų (tačiau bankas ir toliau aptarnauja paskolą); hipotekiniai vertybiniai popieriai išleidžiami rinkoje su federalinės vyriausybės agentūros garantija.

Minėtų trijų agentūrų išleisti vertybiniai popieriai yra vadinami *agentūrų pervedamaisiais vertybiniais popieriais* (angl. *agency pass-through securities*), kurie sudaro apie 98% visos pervedamų hipotekos vertybinių popierių rinkos dalį (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002). Likusieji vertybiniai popieriai vadinami *ne agentūrų pervedamaisiais vertybiniais popieriais* (angl. *nonagency pass-through securities*), kuriuos leidžia privatūs leidėjai (komerciniai bankai, investiciniai bankai), šie vertybiniai popieriai nėra garantuoti JAV vyriausybės. Pirmą ne agentūrų pervedamąjį vertybinį popierių 1977 m. išleido Amerikos bankas. Šiems ne agentūrų vertybiniais popieriams yra suteikiami kredito reitingai, nes agentūrų pervedamuosius vertybinius popierius garantuoja valstybė. Daugumos kredito reitingas yra AA ar geresnis.

Pervedamų hipotekos vertybinių popierių trūkumas tas, jog nėra žinoma, koks bus tikrasis jų galiojimo laikas – t.y. egzistuoja išankstinio apmokėjimo rizika (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002; Kancerevyčius, 2004). Dėl išankstinių hipotekos paskolas paėmusių asmenų apmokėjimų pinigų srautas gali baigtis anksčiau, nei numatyta. Ši pervedamų hipotekos vertybinių popierių trūkumą pašalina hipotekos įsipareigojimai.

**Hipotekos įsipareigojimai** (angl. *collateralized mortgage obligations – CMO*) – tai vertybiniai popieriai, padengti pervedamų hipotekos vertybinių popierių rinkiniu ir/arba hipotekos paskolų rinkiniu. Hipotekos įsipareigojimai priskiriami išvestiniams vertybiniais popieriams (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002). Pirmas hipotekos įsipareigojimas buvo sukurtas 1983 m.

Pabrėžtina, kad hipotekos įsipareigojimai sumažina išankstinio apmokėjimo riziką. Tai įvyksta dėl hipotekos įsipareigojimų struktūros, kurią sudaro keletas klasių, vadinamų tranšais. Klasės sukurtos taip, kad vertybiniai popieriai turėtų skirtingą apsaugojimą nuo išankstinio apmokėjimo rizikos, o tuo pačiu ir skirtingą apmokėjimo būdą nei tų pervedamų hipotekos vertybinių popierių, iš kurių tranšai buvo sukurti. Tokiu būdu klasės tarsi išsluoksniuoja hipotekos paskolų portfelį į atskirus gabalus. Taigi, kai pervedami hipotekos vertybiniai popieriai ir/arba hipotekos paskolos išskaidomos į skirtingas klases, rezultate gaunami vertybiniai popieriai vadinami hipotekos įsipareigojimais.

Hipotekos įsipareigojimų mokėjimų struktūra yra pagrindinis skirtumas, lyginant su pervedamais hipotekos vertybiniais popieriais. Priklausomai nuo tranšo skiriasi šių vertybinių popierių kupono norma ir kiekviena klasė turi skirtingas pinigų srautų mokėjimo taisykles. Hipotekos įsipareigojimų pinigų srautą sudaro grąžinama paskolos dalis ir palūkanos už hipotekos paskolą. Pavyzdžiui, jei trys hipotekos įsipareigojimų klasės, tai palūkanas gauna visos klasės

periodiškai mėnesio pradžioje, bet paskolos dalies mokėjimai pirmiausiai pervedami pirmai klasei, po to antrai ir tik tuomet – trečiai. Tokiu būdu išpirkimo prieš laiką rizika perskirstoma tarp atskirų klasių (trečioji klasė įgauna didžiausią apsaugą nuo išpirkimo prieš laiką). Yra keletas tokių hipotekos išsipareigojimų klasių rūšių ir pinigų srautų mokėjimo taisyklių (pvz., *kaupiančios obligacijos* (angl. accrual bonds arba Z-bonds), *LIBOR pagrįsti kintamos normos garantuojami hipotekos išsipareigojimai* (angl. floating rate CMOs), *suplanuotos amortizacijos klasės* (angl. planned amortization classes)), tačiau jų detaliau nenagrinėsime.

**Suskaidyti hipoteka garantuojami vertybiniai popieriai** (angl. stripped mortgage backed securities) yra kita išvestiniams vertybiniams popieriams priskiriama rūšis. Jie atsirado 1986 m. Nuo pervedamų hipotekos vertybinių popierių jie skiriasi tuo, jog pastarųjų pinigų srautas išmokamas proporcingai, tuo tarpu suskaidyti hipoteka garantuojami vertybiniai popieriai tą proporciją pakeičia (Kancerevyčius, 2004). Nuo 1987 m. šių vertybinių popierių emisijos leidžiamos klases skirstant į dvi rūšis: tik palūkanų (angl. interest only – IO) ir tik pagrindinės dalies (angl. principal only – PO) klases. Šie vertybiniai popieriai gera priemonė apsisaugojimui nuo išankstinio apmokėjimo rizikos. Hipotekos paskolų fondo įmokų gavimai pagal paskolos dalį ir palūkanas atskiriami ir parduodami kaip atskiri finansiniai instrumentai.

*Turtu garantuoti vertybiniai popieriai* (angl. asset backed securities – ABS) yra vertybiniai popieriai, garantuojami finansiniu turtu (Kancerevyčius, 2004). Techniškai tai ir hipoteka garantuojami vertybiniai popieriai, tačiau terminas „turtu garantuoti vertybiniai popieriai“ taikomas, kai užstatui naudojamas kitas turtas. Tas kitas finansinis turtas dažniausiai yra gautinos sumos, išskyrus hipotekos mokėjimų. Pirmas turtu padengtas vertybinis popierius buvo išleistas 1985 m. JAV (The Bond Markets Association, 2004).

Turtu garantuojami vertybiniai popieriai gali būti padengti gautinomis kredito kortelių sumomis, taip pat gautinomis sumomis pagal paskolas namų nuosavybei, automobiliams, mobiliam būstui, studijoms ir t.t. Teoriškai kiekvienas finansinis turtas, nešantis pastovų įplaukų srautą, gali būti paverstas likvidžiu rinkos instrumentu.

Didžiausia dalis turtu garantuojamų vertybinių popierių JAV padengta namų nuosavybės paskolomis, paskolomis automobiliams ir kredito kortelių gautinomis sumomis (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002; Kancerevyčius, 2004). Paskolos automobiliams turi griežtą amortizacijos grafiką ir galiojimo terminą, o paskolos kredito kortelėms – ne. Jos išduodamos ir gražinamos nuolatos. Tad nors kredito kortelių paskolos lengvai pasiduoda sekiuritizacijai, nes jos yra standartizuotos, tačiau pagal kreditines korteles gaunami pinigų srautai turi vieną trūkumą, lyginant su hipotekinėmis paskolomis, t.y. jie yra daug trumpesni ir jų balansas dažnai kinta (Campbell, Kracaw, 1993).

**Namų nuosavybės paskolų gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai** (angl. home equity-loan backed securities) JAV užima didžiausią dalį turtu padengtų vertybinių popierių rinkos (The Bond Markets Association, 2004). Namų nuosavybės paskolos įgalina skolininkus pasiskolinti atitinkamai įkeičiamo namo vertei.

**Kredito kortelių gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai** (angl. credit card receivable-backed securities) yra vienas seniausių turtu padengtų vertybinių popierių rinkos segmentų JAV. Kredito kortelių savininkai gali pasiskolinti be jokio užstato iki tam tikro limito, svarbu tik savalaikis palūkanų mokėjimas ir minimalių įplaukų kiekvieną mėnesį gavimas. Kredito kortelių gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai taip pat yra viena likvidžiausių ir labiausiai priimtinių turto klasių Europoje. Šiuos vertybinius popierius labiausiai mėgsta Europos investuotojai. Pirmą kartą Europoje tokie vertybiniai popieriai išleisti 1995 m. (Niemeier, 2004).

**Paskolų automobiliams įsigyti gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai** (angl. auto loan-backed securities) yra trečioji pagal dydį turtu padengtų vertybinių popierių rinkos dalis JAV. Daugelis tokių paskolų suteikiama skolininkams, kurie jau turi gerą kredito istoriją. Šis turtas Europoje pradėtas sekiuritizuoti praeito amžiaus devinto dešimtmečio viduryje (Niemeier, 2004).

**Mobilaus būsto paskolų gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai** (angl. manufactured housing-backed securities) užima pakankamai mažą analizuojamų vertybinių popierių rinkos dalį, tačiau jie leidžiami JAV jau dešimtmetį.

**Paskolų studijoms gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai** (angl. student loan-backed securities). Studentai, kaip skolininkų grupė, turi pakankamai aukštą finansinių įsipareigojimų nevykdymo riziką, tačiau tai JAV neutralizuojama vyriausybinių garantijų programų pagalba, kurios padengia beveik visas studijų paskolas.

**Buities prietaisų lizingo gautinomis sumomis padengti vertybiniai popieriai** (angl. equipment leases-backed securities) užima mažiausią turtu garantuojamų vertybinių popierių rinkos dalį JAV.

Pastaruoju metu sparčiai auga naujas turtu garantuotų vertybinių popierių sektorius – **skolų įsipareigojimai** (angl. collateralized debt obligation – CDO), kuriuos sudaro *paskolų įsipareigojimai* (angl. collateralized loan obligation – CLO) bei *obligacijų įsipareigojimai* (angl. collateralized bond obligation – CBO) (The Bond Markets Association, 2004).

Turtu garantuoti vertybiniai popieriai skirstomi į keletą kategorijų pagal tam tikrus bruožus: pagal amortizuojamą arba neamortizuojamą turtą; pagal fiksuotą arba kintamą palūkanų normą už paskolas; pagal kredito pagerinimus.

Turtu garantuojamų vertybinių popierių įkeistas turtas gali būti amortizuojamas (angl. amortizing assets) arba neamortizuojamas (angl. nonamortizing assets) (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002; The Bond Markets Association, 2004). *Amortizuojamu turtu* paremtos paskolos, pagal kurias skolininkai periodiškai turi mokėti paskolos dalį ir palūkanas per visą paskolos gyvavimo laiką. Šioms paskoloms bet koks mokėjimas virš nustatytos pagal grafiką sumos yra vadinamas išankstiniu apmokėjimu. Didžioji dalis turtu garantuojamų vertybinių popierių tipų gali būti išpirkti prieš laiką. Šie vertybiniai popieriai išleidžiami kaip ir pervedami hipotekos vertybiniai popieriai, naudojant turto (paskolų) fondą. Paprastai jų palūkanų normos yra aukštesnės nei hipotekos vertybinių popierių, o galiojimo laikas dažniausiai neviršija 5 metų. Kiekvienas investuotojas kas mėnesį gauna proporcingą dalį už paskolą įnešamo nominalo ir palūkanas. Į šią kategoriją patenka standartinės gyventojų hipotekinės paskolos, automobilių paskolos ir namų nuosavybės paskolos

*Neamortizuojamu turtu* paremtos paskolos neturi nustatyto paskolos grąžinimo grafiko. Skolininkas moka tik nustatytą minimalų kasmėnesinį mokėjimą. Jei mokėjimas mažesnis nei palūkanos už naudojamą paskolą – tai trūkumas pridedamas prie esamo paskolos likučio. Jei mokėjimas didesnis – tai tuo skirtumu mažinamas esamas paskolos likutis. Tokiu būdu neamortizuojamu turtu paremtos paskolos neturi išankstinio apmokėjimo. Neamortizuojamu turtu garantuojami vertybiniai popieriai mažiau panašūs į hipotekos vertybinius popierius, nes paskolos pagrindinė dalis neamortizuojama. Palūkanos mokamos kas mėnesį. Šiam tipui priskiriamos kredito kortelių paskolos.

Visi turtu garantuojami vertybiniai popieriai turi *kredito pagerinimus* (angl. credit enhancements), kurie apsaugotų nuo galimų nuostolių. Tokiu būdu vertybinių popierių leidėjas gali išleisti vertybinius popierius, turinčius aukštesnį reitingą, nei pati kompanija. Taip leidėjo kredito reitingas atskiriamas nuo gautinų sumų ar paskolų portfelio reitingo (Fabozzi, Modigliani, Jones, Ferri, 2002; The Bond Markets Association, 2004). Yra du tipai kredito pagerinimo struktūrų: išoriniai ir vidiniai. *Išoriniai kredito pagerinimai* pasireiškia trečiųjų šalių teikiamomis garantijomis apsaugant nuo galimų nuostolių. Tai gali būti korporacijos garantija, banko kredito laiškas arba draudimas. *Vidiniai kredito pagerinimai* gali būti rezerviniai fondai, padidinta garantija (angl. overcollateralization) (kai nominali paskolų portfelio vertė yra didesnė už vertybinių popierių, kuriuos jis garantuoja, vertę).

Detalizavus ABS ir MBS sekiuritizacijos proceso priemones, pastebėtina, kad finansinės institucijos gali paversti bet kokį nelikvidų turtą pinigais, nesvarbu ar tai būtų kreditas, ar skola kredito kortelėje.



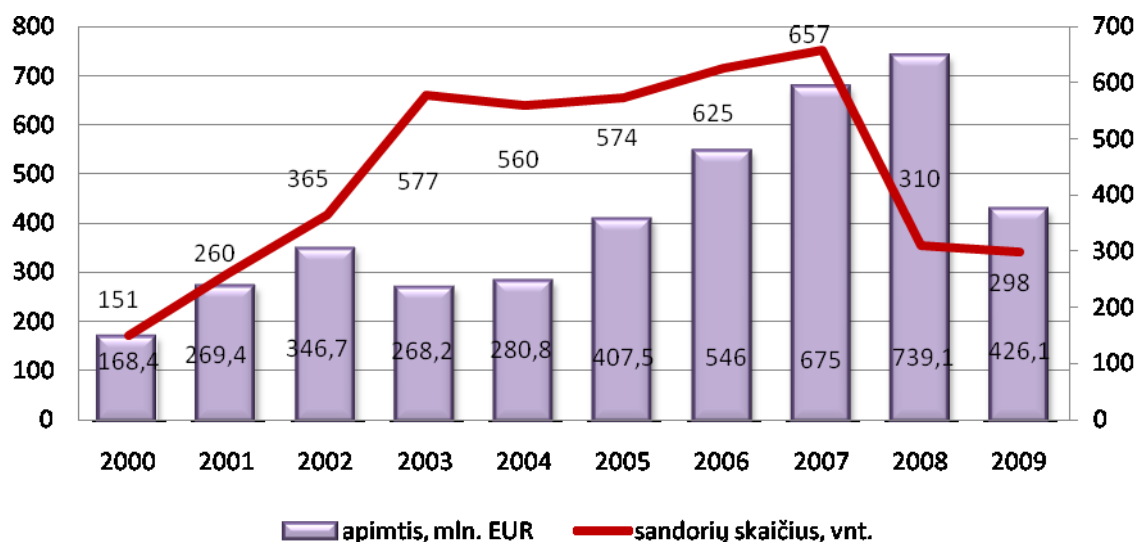
## **2. SEKIURITIZACIJOS APLINKOS ANALIZĖ: ES KOMERCINIAI BANKAI IR FINANSŲ SISTEMA**

*Siekiant įgyvendinti sekiuritizacijos metodą praktikoje, būtinos tam tikros specifinės sąlygos ir prielaidos. Kadangi sekiuritizacija yra dviejų jėgų mišinys (finansų ir kapitalo rinkos), todėl būtina įvertinti abi aplinkas, darančias įtaką sekiuritizacijos taikymui praktikoje: komercinių bankų veiklą bei vertybinių popierių rinką. Taip pat reikia apžvelgti sekiuritizacijos modelio struktūrą bei kontrolę, nes plėtojant ir siekiant, kad pasiteisintų šis metodas ir neatneštų žalos finansų sistemai, būtina sekiuritizacijos kontrolė ir skaidrumas.*

Teorinėje darbo dalyje aptarta kas tai yra sekiuritizacija, kokios jos formos ir kokia sekiuritizacijos veikimo schema. Todėl siekiant įvertinti sekiuritizacijos metodo pritaikymo galimybes Lietuvos komerciniuose bankuose, šioje dalyje atliksime ES komercinių bankų sistemos analizę, įvertinant ES bankų taikomas priemones likvidumui palaikyti, komercinių bankų kreditavimo veiklą ir finansinių išteklių naudojimą bei poreikį tolesnės veiklos plėtrai.

Lietuvos komerciniams bankams pradėjus taikyti sekiuritizacijos metodą ir pritraukus piniginių lėšų, pradėtų augti tarpbankinė konkurencija, didėtų efektyvumas. Pasak V.Deltuvaitės ir V.Gižienės, šiuo metu Europos finansų sistemos rinkos pasiskirstymas ir konkurencingumas – aktualus ekonominės politikos klausimas. Finansų sektoriaus konkurencingumas gali žymiai įtakoti finansinių paslaugų teikimo efektyvumą, kokybę bei kainą. Taip pat reikia nepamiršti, kad konkurencingoje aplinkoje gali išlikti tik inovatyvios ir efektyviai veikiančios finansinės institucijos. Tačiau per didelė konkurencija finansų sektoriuje gali turėti neigiamos įtakos šio sektoriaus stabilumui, kadangi mažiau efektyvios verslo struktūros gali pradėti vykdyti labiau rizikingą veiklą, siekdamos didesnio pelningumo lygio.

Žvelgiant į 4 pav., matyti, kaip augo sekiuritizacijos tempai paskutinį dešimtmetį. Pirmąjį 2009 pusmetį sekiuritizacijos sandorių buvo įvykdyta už 171 milijardą EUR. Didžioji dalis sandorių buvo panaudoti kaip repo sandoriai su centriniais bankais, ir tik keli sandoriai atlikti viešai ir išplatinti investuotojams. Sekiuritizuotų paskolų apimtis apytikriai yra panaši į 2006 metų pirmąjį pusmetį. Taip kritusias sekiuritizacijos apimtis, t.y. nuo 657 sandorių 2007 m. iki 310 sandorių 2008 m., galima paaiškinti tik investuotojų nepasitikėjimu šiais išvestiniais instrumentais.



Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Kfw bankų grupe [http://www.kfw.de/EN\\_Home/Loan\\_Securitisation/European\\_Securitisation\\_Market/Pdf\\_documents\\_ESM/PowerPoint\\_-Folie\\_1\\_European\\_Securitisation\\_Market\\_12\\_2009\\_ppt.pdf](http://www.kfw.de/EN_Home/Loan_Securitisation/European_Securitisation_Market/Pdf_documents_ESM/PowerPoint_-Folie_1_European_Securitisation_Market_12_2009_ppt.pdf)

#### 4 pav. EMEA<sup>1</sup> regiono sekiuritizacijos rinka

Norint ši sekiuritizacijos metodą pritaikyti Lietuvos komerciniuose bankuose, reikia atlikti mokslinių straipsnių ir finansų literatūros analizę. Norint apibrėžti kaip sekiuritizacija taikoma ES reikia ištirti:

- ES bankų sistemos vientisumą ir bendrą bankų veiklą;
- Nustatyti ar ES veikia bendra finansų sistema, ar ją tik bandoma sujungti;
- Išnagrinėti Europos obligacijų pirmines ir antrines rinkas;
- Aptarti pagrindinių biržų veikimo principus ir kaip jose yra kotiruojami vertybiniai popieriai;
- Nustatyti kokia yra bankų patirtis taikant sekiuritizacijos metodą.

#### 2.1. ES komercinių bankų sistemos analizė

ES finansų rinkos tarpusavyje glaudžiai susijusios. Nuosmukis vienoje šalyje veikia kitų šalių ekonomiką. Todėl šias rinkas ES kontroliuoja EK ir ECB.

Kaip žinome, nuo 1999 m. sausio 1 d. ECB yra atsakingas už pinigų politikos įgyvendinimą euro zonoje, antroje pagal dydį po Jungtinių Valstijų ekonominėje zonoje. ES narių centriniai bankai sudaro vieningą Europos centrinių bankų sistema (ECBS). Euro sistemą sudaro

<sup>1</sup> EMEA – vidurio ir rytų Europa bei Afrika

ECB ir eurą įsivedusių šalių nacionaliniai centriniai bankai. Euro sistema ir ECBS egzistuos kartu tol, kol bus euro neįsivedusių ES valstybių narių. ECBS veikla yra reglamentuojama protokolu dėl Europos centrinių bankų sistemos ir Europos centrinio banko statuto<sup>2</sup>.

M. Radulescu ES komercinių bankų sistemą siūlo aiškinti išskiriant ją į dvi dalis, t.y. Vakarų Europos komercinių bankų sistemą ir 2004 metais prisijungusių Centrinės ir Rytų Europos šalių bankų sistemą.

2004 m. gegužę prie senosios ES prisijungė 10 Centrinės ir Rytų Europos šalių. Tik dvi iš šių šalių naujokių (Kipras, Malta) turėjo ilgą bankininkystės istoriją ir sukauptą patirtį, bei gerai išvystytą bankinę sistemą. Tuo tarpu Baltijos regiono šalys neturėjo išvystytos bankininkystės sistemos ir patirties finansų srityse. Šios šalys turėjo persiorientuoti į rinkos ekonomikos sąlygas, tam, kad pasivytų ES šalių lygį (K. Kenjengalieva ir kt.).

Lietuvai įstojus į ES, Lietuvos bankas tapo ECBS nariu ir dalyvauja ECB bendrosios tarybos darbe ir ECBS komitetuose rengiant bei priimant ECBS sprendimus. Europos centrinių bankų sistema analizuoja finansų stabilumo rizikas, vykdo finansų sistemos stebėseną, teikia siūlymus kompetentingoms ES institucijoms ir atsiskaito Valdančiajai tarybai per Vykdomąją valdybą. Valdančioji taryba ir Vykdomoji valdyba turi teisę reikalauti, kad ECBS komitetai nagrinėtų tam tikrus klausimus pagal kompetencijos sritis, tuo palengvindami sprendimų priėmimo procesą. Lietuvos bankas yra pasirašyto ECB kapitalo dalininkas. 2009 m. sausio 1 d. ECB kapitalas visoje ES buvo 5238,59 mln. eurų, Lietuvos bankui tenkanti pasirašyto ECB kapitalo dalis – 0,4256 proc. (t. y. 22,295 mln. EUR). Euro zonoje nedalyvaujančių valstybių nacionaliniai centriniai bankai apmoka 7 proc. jų pasirašyto ECB kapitalo<sup>3</sup>.

Pasak M.Radulescu, dar prieš susijungiant į bendrą ES erdvę naujų narių finansų sistemos susilaukė labai didelio investuotojų ir komercinių bankų susidomėjimo naujomis rinkomis. Šios rinkos nebuvo tokios išvystytos, kaip ES senbuvių, todėl buvo nemažai vietos joms plėstis. Ekonomikos pakilimo stadijoje vykstanti finansų sistemos transformacija, ES didžiųjų šalių komercinių bankų nukreipti didžiuliai pinigų srautai šalims naujokėms atrodė labai patrauklūs ir niekas nepagalvojo kokios bus pasekmės ekonomikai lėtėjant. Po penkerių aktyvaus vystymosi metų globalinė recesija pasiekė ir šalis naujokes. Buvo drastiškai sumažinti pinigų srautai šalims naujokėms, nes smarkiai išaugo šių šalių nemokumo rizika, taip pat šių pinigų prireikė ES senbuvių komercinių bankų likvidumui užtikrinti. Šios šalys patyrė labai greitą finansų sistemos vystymąsi, per paskutiniuosius metus, kuris būdavo vertinamas kaip teigiamas reiškinys, tačiau tai prisidėjo prie didelio ES makroekonominio ir finansinio pažeidžiamumo. Kaip teigia M.Radulescu,

<sup>2</sup> LB ES teisės aktai, „Ekonominė ir pinigų sąjunga“, <http://www.lb.lt/lt/integracija/vertimai.html>

<sup>3</sup> ECB duomenys, <http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.lt.html>

sujungimas tarp Vakarų Europos ir Rytų Europos bankų sistemos daro šią sritį ypač pažeidžiamą, kadangi finansų sistemos išsivytimo lygiai smarkiai skiriasi kiekvienoje ES šalyje narėje.

ES bankinę sistemą formuoja ECB, po to, pagal svarbą yra atskirų šalių centriniai bankai, privatūs komerciniai bankai ir kitos finansinės institucijos, priimančios ir peradresuojančios indėlius (taupomieji bankai; kredito unijos; taupymo ir paskolų asociacijos; kreditinės sąjungos; savitarpio fondai ir pan.). ES bankinę sistemą reglamentuoja Europos Bendrijos teisės aktų rinkinių Pirmoji ir Antroji knygos. Jos remiasi nacionaline kompetencija ir bendradarbiavimu priežiūros srityje. Priežiūros atsakomybė lieka nacionaliniame lygyje, daugelyje ES valstybių narių bankų priežiūrą vykdo institucijos, kurios gali turėti įtakos finansinio sektoriaus stabilumui (3 lentelė).

3 lentelė

### Euro zonos valstybių bankų priežiūros institucinė struktūra

|               | Institucija, atsakinga už bankų priežiūrą     | Veiklos sferos, už kurias papildomai atsakingos priežiūros institucijos  | Centrinio banko įtaka bankų priežiūroje  | Kitos institucijos, atsakingos už bankų priežiūrą   |
|---------------|---|--|--|---|
| Airija        | Centrinis bankas                              | Investicinės firmos, reikalavimų taikymas biržoms  | Visiška atsakomybė   | Nėra  |
| Austrija      | Finansų ministerija                           | Draudimo bendrovės   | Didelė įtaka kontroliuojant atskiras įstaigas; daugeliu atvejų-teisė konsultuoti | Centrinis bankas konsultuoja  |
| Belgija       | Bankų ir finansų komisija                     | Investicinės firmos ir kolektyvinio investavimo sistemos   | Jokių ypatingų priežiūros uždavinių  | Centrinis bankas konsultuoja riziką ribojančių taisyklių ir apskaitos principų klausimais   |
| Ispanija      | Centrinis bankas                              | Nėra   | Visiška atsakomybė   | Nėra  |
| Italija       | Centrinis bankas                              | Stabilumo užtikrinimui - visos finansų įstaigos (išskyrus draudimo bendroves) ir rinkos  | Visiška atsakomybė   | Tarpžinybinis kredito ir taupomųjų įstaigų komitetas  |
| Liuksemburgas | Finansų sektoriaus priežiūros komisija        | Visos finansų įstaigos (išskyrus draudimo bendroves) ir rinkos   | Netiesioginė įtaka   | Nėra  |
| Nyderlandai   | Centrinis bankas                              | Kolektyvinio investavimo sistemos  | Visiška atsakomybė   | Nėra  |
| Portugalija   | Centrinis bankas                              | Investicinės firmos  | Visiška atsakomybė   | Finansų ministerija   |
| Prancūzija    | Bankų komisija                                | Investicinės firmos  | Didelė įtaka   | Bankų ir finansų sektoriaus reglamentavimo komitetas  |
| Suomija       | Finansinių institucijų priežiūros tarnyba     | Investicinės firmos ir biržos  | Jokių ypatingų priežiūros uždavinių  | Finansų ministerija   |
| Vokietija     | Federalinė kredito įstaigų priežiūros tarnyba | Investicinės firmos, atviro ir uždaro kolektyvinio investavimo sistemos ir finansinių paslaugų teikėjai, išskyrus draudimo bendroves | Didelė įtaka kontroliuojant atskiras įstaigas; daugeliu atvejų-teisė konsultuoti | Finansų ministerija; Teisingumo ministerija, kiek tai susiję bankų apskaita ir informacijos atskleidimu: centrinis bankas konsultuoja |

Saltinis: Lietuvos integracija į Europos Sąjungą: bankininkystė ir finansai 2000/2, LB

Minėti bankų priežiūros principai sudaro sąlygas detaliam bankų veiklos priežiūrai ir užtikrina savalaikį keitimąsi informacija. Nacionalinė kompetencija reiškiasi dviem pagrindiniais principais: savos šalies kontrole ir abipusiu priežiūros pripažinimu. Vadovaudamiesi savos šalies kontrolės principu, visi bankai, gavę licenciją (vadinamąją Europos pasą – veiklos leidimą, galiojantį visoje ES teritorijoje), turi teisę teikti savo paslaugas visoje ES, nors priežiūrą atlieka tos valstybės, kuri davė veiklos leidimą, priežiūros institucija<sup>4</sup>.

Nagrinėdami ES bankų sistemos teisinę sistemą, didžiausią dėmesį skirsime hipotekinių vertybinių popierių (MBS) ir turtu garantuotu vertybinių popierių (ABS) sekiuritizacijai.

Norint plėtoti sekiuritizaciją Lietuvoje turi didelę reikšmę ES hipotekinių rinkų integracija, kadangi nuo jos priklauso sekiuritizacijos skaidrumas, aiškumas ir plėtojimo galimybės. Kalbant apie hipotekinius kreditus ES, reikėtų nepamiršti šių pagrindinių teisės aktų, kurių laikosi visos ES šalys narės. Taigi pagrindiniai dokumentai yra šie:

- Europos Komisijos žaliaji knyga „Hipotekiniai kreditai ES“ (COM(2005)0327),
- Baltoji knyga „2005–2010 m. finansinių paslaugų politika“ (COM(2005)0629),
- Baltoji knyga. „Dėl ES hipotekinių kreditų rinkų integracijos“ (COM(2007)807),
- Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2002/65/EB dėl nuotolinės prekybos vartotojams skirtomis finansinėmis paslaugomis,
- 2000 m. birželio 8 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2000/31/EB dėl kai kurių informacinės visuomenės paslaugų, ypač elektroninės komercijos, teisinių aspektų vidaus rinkoje,
- Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos dėl vartojimo kredito sutarčių, iš dalies keičiančios Tarybos direktyvą 93/13/EB (COM(2005)0483),
- Europos Parlamento ir Tarybos direktyva dėl steigimosi laisvės ir laisvo paslaugų teikimo hipotekinių kreditų srityje (COM(1987)0255),
- Vidaus rinkos ir vartotojų apsaugos komiteto ir Teisės reikalų komiteto nuomonė (A6-0370/2006).

Baltojoje knygoje „Dėl ES hipotekinių kreditų rinkos integracijos“ pateikiami Komisijos politiniai sprendimai, siekiant užsibrėžtų tikslų. Laikantis geresnio reglamentavimo principų, bet kokios politikos srities gairės kruopščiai apsvarstytos, o jų poveikis iš anksto nuodugnai įvertintas. Taigi parengtas poveikio vertinimas, pagrįstas 2003–2007 m. laikotarpio konsultacijų ir studijų rezultatais. Šiame poveikio vertinime nurodomos ES hipotekos rinkų problemos, nustatomi Komisijos tikslai hipotekinių kreditų srityje, svarstomos įvairios politikos galimybės, kaip tuos tikslus pasiekti, ir įvertinamas galimas jų poveikis.

---

<sup>4</sup> ES teisės aktai, „Ekonominė ir pinigų sąjunga“, <http://www.lb.lt/lt/integracija/vertimai.html>

Politiniai sprendimai, pateikiami Baltojoje knygoje, vėliau bus papildomai plėtojami glaudžiai bendradarbiaujant su visomis suinteresuotosiomis šalimis, o prieš juos priimant bus atlikti proporcingi jų poveikio vertinimai<sup>5</sup>.

2009 m. rugsėjo 23 d. Europos Komisija paskelbė projektą, kuriuo numatoma modernizuoti ES finansų sektoriaus kontrolę. Siūloma sukurti dvi priežiūros institucijas, kurios stebės finansų sistemos darbą ir turės perspėti apie pirmus galimos krizės požymius<sup>6</sup>.

*Pirmąją priežiūros grupę* sudarys ES narių centriniai bankai ir finansų rinkų reguliuotojai. Jie stebės bendrą ES finansų sistemos būklę ir perspės EK dėl bet kurių, net ir visai silpnų požymių, kurie gali reikšti artėjančią krizę. Ši priežiūros institucija vadinsis Europos sisteminių rizikų taryba (European Systemic Risk Board).

*Antroji grupė* žiūrės, kad bankai laikytųsi taisyklių, ir atsakys už tai, kad būtų imtasi būtinų antikrizinių priemonių. Šiai grupei priklausys Europos finansų stebėsenos sistema (European System of Financial Supervisors), kurią sudarys draudimo, bankų ir pensinių fondų priežiūros įstaigos. Ši grupė tarpininkaus centriniam ir vietos reguliuotojams.

Prieš šį projektą pasisako svarbiausi ES finansų centrai – Didžioji Britanija ir Skandinavijos šalys. Jos baiminasi, kad nauji finansų reguliuotojai gaus pernelyg daug galių, dėl kurių šalys nebegalės kontroliuoti savo finansų sistemos. EK pasiūlė sukurti finansų priežiūros instituciją šiemet gegužę, kai Europos ekonomika, labai nukentėjusi dėl pasaulinės finansų krizės, išgyveno didžiausią nuosmukį per savo istoriją<sup>7</sup>.

Vertinant ES bankų sistemą, pastebima, jog ji moksliniuose leidiniuose vertinama atskirai, t.y. Eurozonos šalys ir kitos ES šalys, neįsivedusios Euro. Pasak M. Radulescu, K. Lanoo ir J.P. Casey, T. Michalak ir A. Uhde, I. Hardie ir D. Howarth, 2004 m. prie ES aljanso prisijungusios šalys sulaukė didelio finansų sistemos dėmesio nepagalvojant apie pasekmes. Buvo perkelti didžiuliai pinigų srautai iš Eurozonos bankų padalinių į šalis naujokes. Investuotojai taip pat susidomėjo VP rinkomis, nekilnojamuoju turtu ir kt. investicijomis.

Kaip matome ekonominės krizės kontekste, šis žingsnis padidino krizės sukeltas pasekmes ne tik šalyse naujokėse, bet ir senose Eurozonos šalyse. Komercinių bankų sistema dar nėra tokia vientisa kaip deklaruoja žiniasklaida ar Maastrichto sutartis. Tik paskutiniaisiais metais buvo atkreiptas dėmesys į finansų sistemos nevientisumą. Per paskutinius dvejus metus buvo priimta

---

<sup>5</sup> COM (2007) 807 Baltoji knyga. „Dėl ES hipotekinių kreditų rinkų integracijos“

<sup>6</sup> COM (2009) 499 Europos parlamento ir tarybos reglamentas dėl Bendrijos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos steigimo

<sup>7</sup> ES finansų sistemos reforma, [http://www.esnaujienos.lt/index.php?option=com\\_content&view=article&id=261:es-ali-lyderiai-sutar-dl-tarptautins-finans-sistemos-reformos&catid=100:europos-sjungos-ekonomika&Itemid=80](http://www.esnaujienos.lt/index.php?option=com_content&view=article&id=261:es-ali-lyderiai-sutar-dl-tarptautins-finans-sistemos-reformos&catid=100:europos-sjungos-ekonomika&Itemid=80)

daug naujų teisės aktų integruojančių atskirų šalių finansų sistemas į vieną bendrą sistemą, tačiau pagrindinė kliūtis yra naujos ES konstitucijos priėmimo atidėliojimas.

Pažymėtina, jog šiuo metu EK rengia naują projektą finansų sistemos priežiūrai ir kontrolei. Tačiau kol kas šis projektas susilaukė pagrindinių šalių nepasitenkinimo dėl per didelės kontrolės ir galimo suvaržymo. Tačiau tik vientisa ir bendrai koordinuojama finansų sistema gali atspariau reaguoti į finansinius netikėtumus. Šis EK projektas gali ir turi iš esmės pakeisti ir sekiuritizuotų produktų reitingavimą ir reglamentavimą, kuris ES bus naudingas. Šiuo projektu siekiama sekiuritizacijos skaidrumo ir aiškumo tiek investuotojams, tiek ir vykdytojams.

## **2.2. ES hipotekos rinkų nevientisumo įtaka sekiuritizacijai**

ES hipotekinių kreditų rinkos labai svarbus visos ES valstybių narių ekonomikos aspektas. 2004 m. pabaigoje negrąžintų hipotekinių kreditų būstui vertė sudarė apie 40 % ES BVP<sup>8</sup>.

Kol kas vientisa ES hipotekos rinka neegzistuoja, dėl to kalbėsime kas pasiekta ir kokie išskelti Europos Komisijos tikslai šios rinkos integracijai. Integruotoje hipotekos rinkoje būtų vieninga sistema, kurioje registruojamos hipotekinės paskolos. Tai palengvintų hipotekinių paskolų sekiuritizaciją, t.y. esant vieningai rinkai hipotekines paskolas versti vertybiniais popieriais (sekiuritizuoti) galima būtų bet kurioje ES valstybėje, nepriklausomai nuo paskolų suteikimo vietos.

Pagrindiniai dokumentai, reglamentuojantys hipotekinius kreditus ES – Europos Komisijos Žalioji knyga „Hipotekiniai kreditai ES“, Baltoji knyga „2005–2010 m. finansinių paslaugų politika“ ir Baltoji knyga „Dėl ES hipotekinių kreditų rinkų integracijos“. Žalioji knyga labai svarbi vertinant, kokius privalumus teikia Komisijos kišimasis į ES hipotekinių kreditų gyvenamajam būstui rinkas<sup>9</sup>.

Žinodama, kokios svarbios hipotekinių kreditų rinkos, EK pradėjo visapusišką šių rinkų veikimo ir integracijos lygio peržiūrą. Baltojoje knygoje apibendrinamos šios peržiūros išvados ir pateikiamos priemonės, skirtos ES hipotekos būstui pirkti rinkų veiksmingumui ir konkurencingumui didinti<sup>10</sup>.

Svarstymas, ar kištis į ES hipotekinių kreditų rinkas – pagrindinis Komisijos įsipareigojimo aspektas, siekiant Lisabonos strategijos tikslų – sustiprinti ES konkurencingumą<sup>11</sup>. Labiau integruota hipotekinių kreditų rinka galėtų tapti veiksmingesnė bei konkurencingesnė ir prisidėti prie ES ekonomikos augimo. Tokia hipotekinių kreditų rinka taip pat gali palengvinti

<sup>8</sup> COM (2005) 0327 Europos Komisijos žalioji knyga „Hipotekiniai kreditai ES“

<sup>9</sup> COM (2005) 0327 Europos Komisijos žalioji knyga „Hipotekiniai kreditai ES“

<sup>10</sup> COM (2007) 807 Baltoji knyga. „Dėl ES hipotekinių kreditų rinkų integracijos“

<sup>11</sup> COM (2005) 24. Augimas ir darbo vietos: nauja Lisabonos strategijos pradžia

darbo jėgos mobilumą ir ES vartotojams maksimaliai padidinti galimybę tam tikrais atvejais pasinaudoti savo nekilnojamuoju turtu, lengviau užtikrinti ilgalaikį saugumą augančio visuomenės senėjimo kontekste<sup>12</sup>.

Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets (2003) ir The Costs and Benefits of Integration of EU Mortgage Markets (2005) publikacijose padaryta išvada, kad integruoti ES hipotekos rinkas būtų naudinga. Vienoje iš jų apskaičiuota, kad per dešimties metų laikotarpį, t.y. iki 2015 m., integravus ES hipotekinių kreditų rinkas ES BVP galėtų padidėti 0,7%, o privatus vartojimas – 0,5%.

Grynoji dabartinė naujų iniciatyvų visų sąnaudų ir naudos vertė, kaip apskaičiuota „London Economics (2005)“ studijoje, per dešimt metų (2005–2015 m.) turėtų būti 94,6 mlrd. EUR, arba 0,9% 2005-ųjų ES BVP.

Kitoje studijoje teigiama, kad ES hipotekos rinkų veiksmingumo ir užbaigtumo didinimo nauda per metus būtų lygi 0,3–0,6% ES hipotekos būstui pirkti likučio, arba 0,12–0,24% 2003 m. BVP<sup>13</sup>.

Tarpvalstybinė prekyba pirmosiose 15 ES valstybių narių ir euro zonos šalyse paplitusi labiau negu valstybėse narėse, kurios į ES įstojo po 2004 m., ir euro zonai nepriklausančiose šalyse. Šiuo metu europiečiai prekyba kitose ES šalyse pasitiki labiau negu 2006 m.

Nepriklausomai nuo pardavimo būdo, apskritai tarpvalstybinių finansinių paslaugų rinka mažmeninės prekybos sektoriuje vis dar labai ribota – tiek bankininkystės, tiek draudimo srityse. Remiantis „Eurobarometro“ duomenimis, 2003 m. tik 4 % penkiolikos pirmųjų ES valstybių narių gyventojų banko sąskaitą atsidarė kitoje valstybėje. 2006 m. (25 ES valstybėse narėse) šis skaičius padidėjo iki 8 %<sup>14</sup>.

Palyginus tarpvalstybinę ir šalies prekybą finansinėmis paslaugomis, matyti dar didesnis skirtumas. Iš 12 % Europos gyventojų, kurie nuotolinės prekybos būdu pirko kokios nors rūšies finansines paslaugas, 10 % jas pirko iš savo šalies teikėjų, ir tik 1 % – iš ES teikėjų, įsisteigusių ne jų šalyje, o dar 1% – iš teikėjų, įsisteigusių ne ES. Naujausia statistika rodo, kad apskritai tarpvalstybinė prekyba netenka pagreičio. Šią išvadą patvirtina ekonominio tyrimo išvados, kuriose nurodoma, kad tarpvalstybinės nuotolinės prekybos finansinėmis paslaugomis mastas nepaprastai mažas<sup>15</sup>.

ES vartotojai ir toliau hipotekinius produktus daugiausia įsigyja vietoje – iš esmės ES vartotojai hipotekinių produktų tiesiogiai kitoje valstybėje neperka<sup>16</sup>. Nors nuomonių apklausos

<sup>12</sup> COM (2005) 0327 Europos Komisijos žaliųjų knygų „Hipotekiniai kreditai ES“

<sup>13</sup> Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets, Mercer Oliver Wyman

<sup>14</sup> Eurobarometer 252 „Consumer Protection in the Internal Market“ 2006 m.

<sup>15</sup> COM (2009) 626 Komisijos komunikatas tarybai ir Europos parlamentui

<sup>16</sup> Eurobarometer 230 „Public Opinion in Europe on Financial Services“ 2005m.



rodo, kad dauguma vartotojų hipotekines paskolas ketina ir toliau imti vietoje, kai kurie iš jų ateityje apsvarstytą galimybę ištirti padėtį tiesiogiai kitoje valstybėje. Pagrindinės šio reiškimo priežastys, gali būti dvi: tai, kad vartotojai nežino, kas siūloma kitur, ir menkas vartotojų pasitikėjimas<sup>17</sup>.

Veiksniai, kuriuos vartotojai nurodė kaip jų tarpvalstybinės veiklos trukdžius – nepakankama arba prasta informacija, baiminimasis, ar bus laikomasi teisinių sąlygų, arba menka teisinė apsauga, jei kokių nors sąlygų nebus laikomasi, bei būtinybė veikti kita kalba. Informacijos asimetrija tarp hipotekinio skolinio ir skolininko taip pat gali iškraipyti rinką.

ES Baltojoje knygoje teigiama, kad klientų judrumas ir vartotojų polinkis keisti hipotekinius skoliniojus gali daryti įtaką konkurencijai rinkoje. Pagrindiniai judrumui įtaką darantys veiksniai yra du:

- Kai kurie vartotojai gali būti linkę nekeisti turimos hipotekinės sutarties ir taip likti esamo vietos teikėjo klientais.
- Keisti teikėją vartotojams gali brangiai kainuoti. Kai kuriais atvejais turimos hipotekinės sutarties vartotojai faktiškai negali nutraukti dėl apribojimų. Kitais atvejais privalumus gali nusverti didelės teikėjo pakeitimo (pvz., išankstinio kredito grąžinimo mokesčiai ir tam tikros administracinės išlaidos) arba naujos hipotekinės sutarties sudarymo (pvz., paieškos sąnaudos) sąnaudos.

Specifinių problemų, dėl kurių ribojamas klientų judrumas, nustatyta šiose srityse: iki sutartinė informacija, išankstinis kredito grąžinimas, produktų siejimas, kreditų ir žemės registrai.

Vadovaujantis sutartimi<sup>18</sup> panaikintos kliūtys laisvai judėti prekėms, asmenims, paslaugoms ir kapitalui. Bendroji hipotekos būstui pirkti rinka toli gražu nėra baigta kurti, nes tebėra įvairių kliūčių. Šiomis kliūtimis tarpvalstybinė veikla hipotekinių kreditų srityje ribojama, kiek tai susiję su pasiūla ir paklausa, rinkoje mažinant konkurenciją ir pasirinkimą. Todėl galimas kreditų teikėjų efektyvumas mažėja, o skolininkai gauna ne tokius konkurencingus pasiūlymus, gali rinktis iš mažiau produktų ir kai kurių kategorijų skolininkai gali būti nustumti į šalį arba net išstumti iš šios rinkos.

Kai kurių ne tokių apčiuopiamų su tarpvalstybinio hipotekinių kreditų teikimu susijusių veiksnių, kaip antai: kalba, atstumas, vartotojų teikiama pirmenybė arba hipotekinių skoliniojų veiklos strategijos, problemos neįmanoma lengvai išspręsti ES lygmeniu. Tačiau kitų veiksnių, dėl kurių, norint siūlyti ar imti hipotekinį kreditą kitoje valstybėje narėje, trukdoma vykdyti veiklą arba

<sup>17</sup> Eurobarometer 254 „Internal Market – opinions and experiences of citizens in EU-25“

<sup>18</sup> EB steigimo sutartis, [www3.lrs.lt/pls/inter1/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=9224](http://www3.lrs.lt/pls/inter1/dokpaieska.showdoc_l?p_id=9224)

labai padidindamos tos veiklos sąnaudos, problemą galima spręsti tinkamomis ES politikos iniciatyvomis.

Siekiant spręsti nurodytas problemas, nustatyti keturi bendrieji tikslai:

- Sudaryti geresnes tarpvalstybinės pasiūlos ir hipotekinių kreditų finansavimo sąlygas šalinant kliūtis ir mažinant tarpvalstybinės veiklos vykdymo sąnaudas tam, kad rinkos būtų atvertos, o konkurencija didėtų;
- Platinti ir parduoti produktus, įskaitant naujoviškus ir naujus produktus, visoje Europoje;
- Stiprinti vartotojų pasitikėjimą užtikrinant, kad vartotojai gebėtų priimti savarankiškus sprendimus ir pasinaudoti aukšto lygio apsauga;
- Palengvinti klientų judrumą užtikrinant, kad vartotojams, norintiems pakeisti hipotekinius skolintojus, nebūtų trukdoma tai padaryti arba jie nebūtų nuteikiami to nedaryti dėl teisinių ar nepagrįstų ekonominių priežasčių.

Šiuos tikslus pasiekti vienu metu sudėtinga, kadangi sunku suderinti finansinių produktų didinimo įvairovę su klientų judrumo lengvinimo ir vartotojų pasitikėjimo stiprinimo politika.

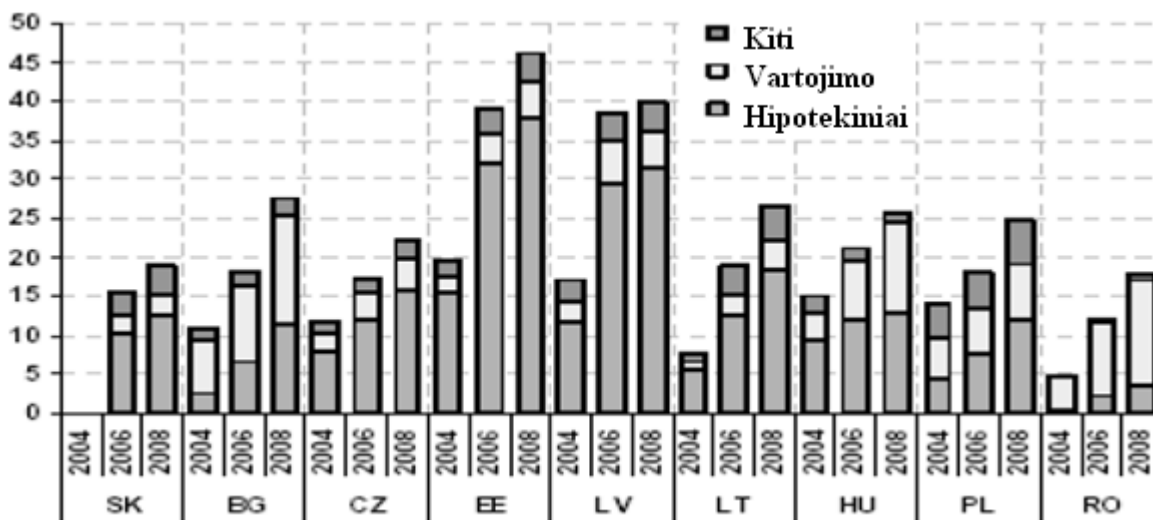
Ekonominio tyrimo duomenimis, kliūtys, trukdančios vystyti tarpvalstybines finansines paslaugas nuotolinės prekybos priemonėmis, daugiausia susijusios su teikėjais. Tačiau tyrime labai didelėmis kliūtimis laikomi tik nacionaliniai kovos su pinigų plovimu reikalavimai ir nepakankamai suderinti nacionaliniai teisės aktai arba ES teisės aktų, kuriais būtų reglamentuojami į direktyvos taikymo sritį nepatenkantys klausimai, trūkumas. Pirmoji kliūčių kategorija susijusi su skirtingomis išsamiomis nacionalinėmis taisyklėmis, kuriomis nustatoma, kaip finansų įstaigos turėtų patvirtinti vartotojo adresą ir tapatybę, antroji daugiausia siejama su konkrečioms produktams taikomomis nacionalinėmis taisyklėmis. Nė vienai iš šių kliūčių kategorijų direktyva netaikoma. Be to, nepakanka duomenų apie antrosios kategorijos kliūčių svarbą ir šie duomenys iš dalies prieštaringi, nes finansinių paslaugų teikėjai ir bankų asociacijos laikosi skirtingo požiūrio į šių kliūčių svarbą. Bankų asociacijų nuomone, šios kliūtys svarbios, tačiau tik nedidelis bendrovių (finansinių paslaugų teikėjų) skaičius tam pritaria. Be to, Europos bankininkystės sektoriaus komitetas<sup>19</sup>, Europos lygmeniu atstovaujantis bankų asociacijoms, pritaria teiginiui, kad valstybių narių teisinio reglamentavimo sistemų skirtumai netrukdo tarpvalstybinei nuotolinei prekybai finansinėmis paslaugomis.

Tarp skirtingų valstybių narių egzistuoja daug skirtumų, kurie atspindi skirtingas jų socialines, teisines ir fiskalines sąlygas. Vyrauja tendencija, kad nuosavame būste gyvenančių žmonių skaičius yra didesnis pietinėse ir rytinėse šalyse.

---

<sup>19</sup> EBSK - Europos bankininkystės sektoriaus komitetas

2005-2006 m. smarkiai išaugo namų ūkių hipotekinės paskolos, o 2007-2008 m. įgavo pagreitį ir vartojimo paskolos (5 pav.). Vartojimo paskolų palūkanos buvo ženkliai didesnės nei hipotekinių (būsto) paskolų Bulgarijoje, Rumunijoje, Vengrijoje ir Lenkijoje. Šis palūkanų skirtumas tarp vartojimo ir būsto kreditų buvo pastebimas ir Lietuvoje.



Šaltinis: RĂDULESCU M., *Credit policy and the management of the banking system in the EU countries during the financial crisis*, Annals of the University of Petrosani, Economics; 2009, Vol. 9 Issue 4, p173-192

### 5 pav. Namų ūkių kreditai pagal paskirtį (proc. nuo BVP, 2004-2008m.)

Hipotekiniai kreditai naujosiose valstybėse narėse sudaro palyginti nedidelę dalį, nors jose, regis, vystoma dinamiška būsto rinka. Hipotekos skola sudaro nuo 111 proc. BVP Nyderlanduose iki 2,3 proc. BVP Slovėnijoje.

Šiuo metu visos Europos lygiu veikiančios finansavimo rinkos nėra. Dėl teisinių, mokestinių ir reguliavimo kliūčių ji veikia fragmentiškai. Hipotekos dažniausiai finansuojamos iš smulkių santaupų. Mažiau kaip 40 proc. hipotekų finansuojamos per kapitalo rinkas, nors ši tendencija iškilo visai neseniai. Švedija ir Vokietija turi dideles hipotekos obligacijų rinkas, Danijoje hipotekos institucijos išleidžia hipotekos obligacijas visai hipotekinio kredito vertei. Stipriausios hipoteka užtikrintų vertybinių popierių rinkos yra Nyderlanduose, Ispanijoje, Italijoje, Jungtinėje Karalystėje, Vokietijoje, Airijoje ir Belgijoje, ko negalima būtų pasakyti apie kitas šalis<sup>20</sup>.

Dėl to, kad reguliavimo ir vartotojų apsaugos sistemos skirtingos, infrastruktūros fragmentiškos, o hipotekos finansavimo sistemos įvairios, atsiranda teisinių ir ekonominių kliūčių, kuriomis ribojamas naujų rinkos dalyvių atsiradimas ir trukdoma kurti veiksmingas hipotekos finansavimo strategijas. Galiausiai dėl to ribojama produktų įvairovė ir didėja kainos vartotojams.

<sup>20</sup> „London Economics“ studija, 2005 m. rugpjūčio mėn.

Teisinėmis kliūtimis galima užkirsti kelią tam tikrų produktų pasiūlai arba galimybei pasinaudoti rinkos infrastruktūromis arba tai apsunkinti – taip ribojama konkurencija ir stabdomos naujovės. Kai kuriose šalyse kai kurie hipotekiniai skolininkai visiškai negali vykdyti veiklos. Daugeliu iš šių teisinių apribojimų, kurie įvesti vartotojams arba hipotekinio skolininko finansiniam stabilumui apsaugoti, galima netiesiogiai apriboti vartotojų galimybę pasinaudoti hipotekine paskola. Teisinės nuostatos arba jų nebuvimas kai kuriose valstybėse narėse taip pat gali daryti didelę įtaką renkantis finansavimo metodus, o kartu – produktų įvairovei.

Šiuo metu pagrindinėse rinkose ES skolininkams siūloma daug produktų. Tačiau negalima pasakyti, kad nors vienoje šalyje būtų siūlomi visi įmanomi produktai, nesvarbu, ar vertintume pagal produktų požymius, ar pagal aptarnaujamus skolininkus. Taip yra dėl kelių veiksnių, pvz., vartotojų teikiama pirmenybė bei kultūriniai skirtumai ir tai, kad hipotekiniai skolininkai gali būti ne vienodai linkę prisiimti riziką. Tačiau taip yra ir dėl to, kad kai kuriose valstybėse narėse yra ekonominių ir teisinių kliūčių, kuriomis hipotekiniams skolininkams trukdoma tam tikrose rinkose siūlyti tam tikrus produktus arba pasirinkti pageidaujamą finansavimo strategiją, taip ribojant pasirinkimą, kiek tai susiję su paklausa, ir mažinant konkurenciją, kiek tai susiję su pasiūla<sup>21</sup>.

Dėl kelių politikos galimybių (pvz., informacija, kreditų registrai, produktų siejimas) padidėjus klientų judrumui, taip pat kurtūsi konkurencingesnė aplinka ir apskritai mažėtų kainos. Kiek tai susiję su tiesioginiu poveikiu, pagrindinis dėmesys skiriamas užtikrinti, kad vartotojai išsigtų geriausiai jų poreikius atitinkantį hipotekinių kreditų produktą, taip stiprinant vartotojų pasitikėjimą. Tai reiškia aukštesnės kokybės informaciją, konsultacijas ir kreditingumo vertinimą. Vartotojams pasirinkus geriausiai jų poreikius atitinkantį produktą, rizika prarasti būstą sumažėtų iki minimumo. Kartu šios priemonės reikštų didesnes sąnaudas hipotekiniams skolininkams, todėl turėtų neigiamą poveikį hipotekinio kredito kainai ir kiek mažiau – produktų įvairovei. Nors sunku kiekybiškai įvertinti grynąjį šių galimybių poveikį, apskritai jos būtų naudingos.

Hipotekiniams skolininkams nagrinėtos galimybės turi ir neigiamų, ir teigiamų pusių. Galima papildoma nauda iš veiksmingesnio hipotekinio skolinimo proceso, dėl kurio mažėtų refinansavimo, žemės registravimo ir galimybės pasinaudoti su kreditais susijusia informacija sąnaudos. Tikėtina, kad hipotekiniams skolininkams taip pat būtų naudingas keliose srityse (kreditų ir žemės registrai, priverstinio pardavimo procedūros, būsto kainų rodyklės) padidėjęs skaidrumas. Be to, aiškiai padidėtų hipotekinių skolininkų gebėjimas patekti į kitas rinkas ir vykdyti tarpvalstybinę veiklą – dėl to atsirastų galimybių vykdyti naujų rūšių veiklą. Nors nagrinėtomis galimybėmis numatoma nauda hipotekiniams skolininkams, nereikėtų nuvertinti šių priemonių

---

<sup>21</sup> COM(2007) 807 Baltoji knyga. „Dėl ES hipotekinių kreditų rinkų integracijos“

įgyvendinimo sąnaudų. Reikės iš dalies pakeisti administracines procedūras ir užtikrinti atitiktį joms. Vis dėlto reikėtų pabrėžti, kad tos priemonės, kurios brangiausiai kainuoja hipotekiniams skolintojams, yra naudingiausios vartotojams.

Investuodami į hipoteka užtikrintus produktus, investuotojai patirtų mažesnę riziką dėl kelių veiksnių. Pirma, dėl didesnio skaidrumo rinkoje taptų lengviau įvertinti su tam tikru produktu susijusią riziką ir būtų galima tiksliau palyginti skirtingus hipoteka užtikrintus investicinius produktus. Antra, įsipareigojimų nevykdymo atveju investuotojų tikrumas dėl atkuriamosios jų investicijų vertės būtų didesnis. Galiausiai investuotojams taip pat būtų naudinga tai, kad dėl didesnės produktų įvairovės tiek pagrindinėse, tiek antrinėse rinkose galimybės investuoti taptų įvairesnės.

Išanalizavus ES hipotekos rinkas ir atsižvelgiant į surinktą informaciją, buvo nustatyta specifinių problemų. Šios problemos skirstomos į keturias bendras kategorijas<sup>22</sup>:

- Tarpvalstybinio hipotekinių kreditų teikimo kliūtys (iki sutartinė informacija, išankstinis kredito gražinimas, produktų siejimas, kreditų registrai, turto vertinimas, priverstinio pardavimo procedūros, žemės registravimas, taikoma teisė, palūkanų normos apribojimai ir hipotekos finansavimas);
- nedidelė produktų įvairovė (išankstinis kredito gražinimas, palūkanų normos apribojimai, įvairūs hipotekos finansavimo klausimai, įpareigojimai būti kredito įstaiga);
- menkas vartotojų pasitikėjimas (vartotojų nepasitikėjimas užsienio finansų tarpininkais);
- ribotas klientų judrumas.

Pasak M. Radulescu naujose ES narėse kredito struktūra skiriasi nei ES senbuvių, ir teigia jog šalių naujokių hipotekos rinkos dar turi plėstis. Jos nuomone, šalyse naujokėse šiuo metu itin sudėtinga situacija, ir dėl to kaltos ES senbuvės bei užsienio investuotojai pakankamai neįvertinę šalies rizikos, ko pasekoje finansinis sektorius šiuo metu merdėja.

### **2.3. Skolos vertybinių popierių segmentas ES vertybinių popierių rinkoje**

Kiekvienoje ekonomiškai išsivysčiusioje valstybėje ir daugelyje besivystančių valstybių yra vertybinių popierių rinkos. Pasinaudojant jomis galima pritraukti verslui reikalingų investicijų, pasiskolinti piniginių lėšų ar valdyti finansines-ūkinės rizikas.

---

<sup>22</sup> COM(2007) 807 Baltoji knyga. „Dėl ES hipotekinių kreditų rinkų integracijos“

Vienas reikšmingesnių vertybinių popierių rinkos elementų – šiuos santykius reglamentuojanti teisinė bazė, nes tiek nacionaliniai, tiek užsienio investuotojai savo pinigus investuoja vertybinių popierių rinkose tik tuo atveju, jei yra įsitikinę, kad jų interesai bus pakankamai apsaugoti teisinėmis priemonėmis.

Kadangi tiriamos Europos, o ne JAV rinkos, taigi didžiausias dėmesys skiriamas būtent Europai. Neesant bendros Europos rinkos, pagrindinis dėmesys skiriamas didžiausioms Europos VP biržoms ir finansų sistemai bei jų integracijai ES lygmeniu.

Pagrindinės ir populiariausios Europos vertybinių popierių biržos yra Frankfurte, Londone bei Paryžiuje. Prekyba akcijomis šiose biržose labai panaši į prekybą didžiausioje Niujorko VP biržoje (NYSE) ar JAV fondų biržose.

Londono akcijų biržoje (LSE) prekiaujama tiek listinguojamais, tiek nelistinguojamais finansiniais instrumentais (akcijomis ir obligacijomis). Listinguojama 2600 įmonių akcijos, kurių vertė siekia 561 milijardą USD. Iš to skaičiaus apie 600 įmonių yra užsienio firmos. Tai didžiausias užsienio įmonių skaičius iš visų biržų.

Londono biržoje listinguojamos akcijos taip pat skirstomos į tris dalis – Alfa, Beta ir Gama. Alfa grupei priskiriama 150 aktyviausiai prekiaujančių įmonių akcijų, Beta grupei – 500 kitų aktyviausių įmonių akcijų, Gama grupei priklauso visos kitos įmonių akcijos. Jų kainos pateikiamos tik indikatyviai, ir prieš kiekvieną sandorį reikia jas patikslinti. Tuo tarpu Alfa ir Beta grupių vienodas kainų kotiravimas privalomas visiems biržos nariams. Visi akcijų sandoriai per trumpą laiką turi būti paskelbiami per kotiravimo sistemą, bet tik Alfa grupės akcijų sandoriai pateikiami tiesiogiai į prekybos ekranus visa forma<sup>23</sup>.

Vokietijoje yra septynios biržos, tačiau apie 90% apyvartos dalis tenka Frankfurto prie Maino akcijų biržai. Visoje biržų prekybos apyvartoje iš skolos instrumentų didžiausią dalį apima prekyba federaliniais skolos instrumentais (apie 16% visos apyvartos 2000 metų pradžioje).

Kiekviena birža veikia trijuose sektoriuose:

- Oficiali rinka. Tai svarbiausia ir griežčiausių reikalavimų vertybinių popierių biržos dalis.
- Reguluojama rinka.
- Nereguluojama arba laisvoji rinka organizuojama privačiai.

Nuo 1997 metų kovo biržose atsirado naujas segmentas – naujoji rinka. Joje kotiruojamos jaunų technologijų bendrovių akcijos. Per pirmus du metus joje buvo kotiruojama 77 įmonių akcijos. 1999 metų pabaigoje – jau 140 įmonių akcijų. Apie 10% akcijų sudarė užsienio jaunų

---

<sup>23</sup> Londono akcijų birža, [www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/security-types/security-types.htm](http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/security-types/security-types.htm)

įmonių akcijos. „Neuer Markt“ tapo Europos lyderiu listinguojant technologijų firmų pirminius viešus akcijų pasiūlymus.

Vokietijos biržose yra trys narių tipai:

- Kredito institucijos;
- Oficialūs brokeriai;
- Laisvi brokeriai.

Šiandien Frankfurto Vertybinių popierių biržos metinė apyvarta siekia 5,2 trilijono EUR ir ji užima trečią vietą pasaulyje pagal prekybą akcijomis ir antrą vietą pagal rinkos kapitalizaciją<sup>24</sup>.

1998 metais Paryžiaus biržos Prancūzijos įmonių dalies kapitalizacija išaugo 34,9% buvo listinguojamos 129 naujų įmonių akcijos. Šiuo metu visos listinguojamos Paryžiaus biržoje akcijos kotiruojamos eurai. Šiuo metu Prancūzijoje yra keturios reguliuojamos rinkos<sup>25</sup>:

1. Senoji vertybinių popierių birža dalijama į tris grupes:

- Pirmoji rinka listinguoja didžiausių Prancūzijos įmonių akcijų ir obligacijų emisijas.
- Antroji rinka listinguoja mažų ir vidutinių įmonių akcijų ir obligacijų emisijas, už

kurias atsiskaitoma per tris dienas

- Europos depozitoriumo sertifikatai, denominuoti eurai ir suteikiantys teisę į ne ES

ribose esančių įmonių akcijas.

2. Naujoji rinka. Tai reguliuojama elektroninė birža, kurioje listinguojamos jaunų, sparčiai besivystančių įmonių, ypač technologinių, akcijos.

3. Tarptautinė Prancūzijos išvestinių instrumentų rinka. Joje prekiaujama ateities sandoriais ir opcionais.

4. Paryžiaus prekiaujamų opcionų (pasirinkimo sandorių) birža. Joje prekiaujama opcionais.

Daugiau nei prieš du dešimtmečius, Europos finansinė sistema patyrė gilią transformaciją, plėtodamasi nuo bankų struktūros link didesnio pasitikėjimo kapitalo rinkomis kaip finansavimo ir pavojaus sušvelninimo šaltiniu.

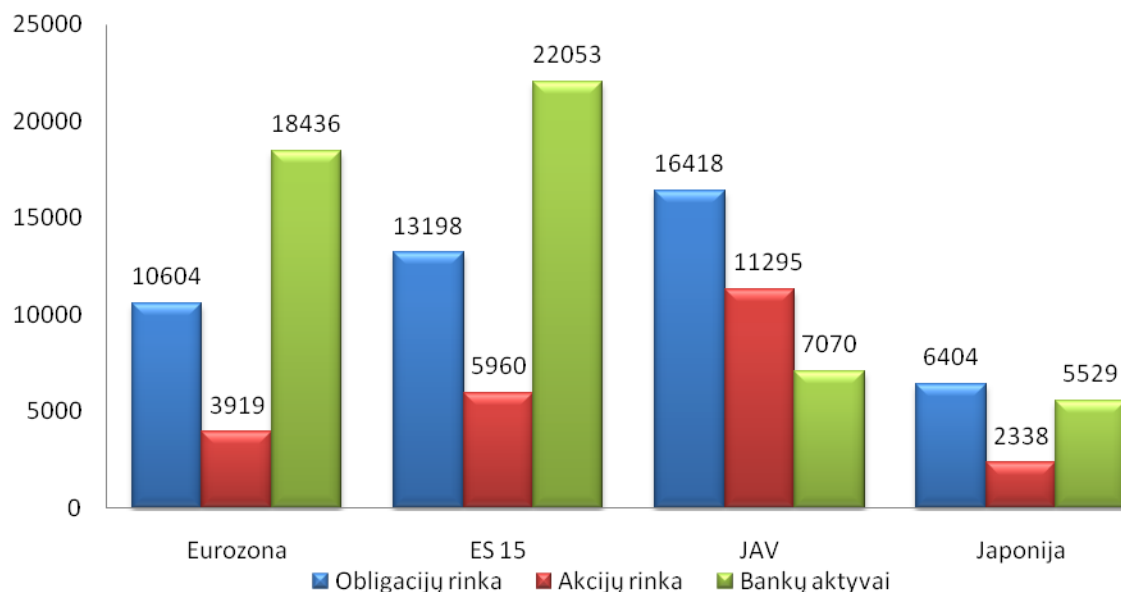
Kadangi privataus kapitalo rinkos pasidarė svarbesnės Europoje maždaug prieš 20 metų, todėl atitinkamai mažėjo banko finansavimo mastai ir apimtys, lyginant su privataus kapitalo finansavimu (I.Hardie, D. Howarth).

Nepaisant tebevykstančios transformacijos, palyginti su JAV, Europos finansai vis dar lieka didžia dalimi priklausomi nuo bankinio tarpininkavimo. 6 pav. pavaizduotas Eurozonos, ES-15, JAV ir Japonijos obligacijų, akcijų ir bankų kredito rinkų palyginimas (I.Hardie, D. Howarth).

<sup>24</sup> Frankfurto VP birža [www.boerse-frankfurt.de](http://www.boerse-frankfurt.de)

<sup>25</sup> Prancūzijos VP biržos [www.euronext.com/landing/indexMarket-18812-EN.html](http://www.euronext.com/landing/indexMarket-18812-EN.html)

Pastebėtina, kad ES svarbiausios vis dar išlieka banko paskolos. Palyginti su obligacijomis, skolos finansavimas banko paskolomis – lieka daug svarbesnis ES, lyginant su JAV.



Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal J.P.CASEY, K. LANNOO, *Europe's hidden capital markets*, Centre for European policy studies Brussels pateiktus duomenis

## 6 pav. Akcijų, obligacijų ir bankų aktyvų rinkos Europoje, JAV ir Japonijoje, mlrd. EUR

Europos bankų balansų sumos, per pastarąjį dešimtmetį išaugo 87 proc., nuo 11,8 trilijono EUR 1995 metais iki 22 trilijonų EUR 2004 metų sausio. Kadangi nuo 1995 iki 2004 metų Europos Sąjungoje bankų valdomas turtas beveik padvigubėjo, obligacijų rinkos turėjo didelį potencialą augti. Pamažu obligacijos įgauna svarbą, lyginant su banko paskolomis (J.P.Casey, K. Lannoo).

Pasauliui išgyvenant finansų sistemos krizę, Europos obligacijų rinka išlieka stabili ir fiksuojamas augimas. Įmonių leidžiamos obligacijų emisijos sulaukė daugiausiai investuotojų dėmesio, kadangi jos užtikrina didesnę pelningumą investuotojams. Padidėjęs investuotojų susidomėjimas įmonių obligacijomis padidino antrinės obligacijų rinkos likvidumą, kuris taip pat prisidėjo prie gautos naudos ir dabar pirminė ir antrinė obligacijų rinkos susilygina pagal prekybos apimtį.

Dėl finansinio suvienijimo Europoje, ES rinka vertinama kaip viena valstybių visuma, neatsižvelgiant, kokioje šalyje išleistos obligacijų emisijos. Stipri ES valiuta, privertė Europos obligacijų rinką vertinti kaip vieną iš geriausių rinkų pasaulyje<sup>26</sup>.

<sup>26</sup> European bond market, <http://finance.mapsofworld.com/bond-market/european.html>



Didelis investuotojų susidomėjimas Europos įmonių obligacijų rinkomis tęsis toliau, nes įmonėms reikės daug lėšų skoloms refinansuoti. Kitamet obligacijų platinimą, kaip manoma, gerokai padidins bankai, nes Europos vyriausybės laipsniškai mažins paramą finansų sektoriui.

Prancūzijos banko „Societe Generale“ vertinimais<sup>27</sup>, finansų įmonės kitamet išplatinis euroobligacijų už 515 mlrd. eurų, t. y. 26 mlrd. eurų daugiau negu šiemet.

Ne finansų sektoriaus įmonės išleis obligacijų už 215 mlrd. eurų, t. y. 85 mlrd. eurų mažiau negu šiemet. Tačiau šis rodiklis viršys pastarųjų kelerių metų vidurkį, kuris sudaro 160 mlrd. eurų.

Tarptautinės reitingų agentūros „Moody's Investors Service“ duomenimis, Eurozonos ir Didžiosios Britanijos bankams iki 2012 metų teks refinansuoti skolinių įsipareigojimų už beveik 4 trln. JAV dolerių.

Nuo EMU pasirodymo, Europos obligacijų rinka, stumiamą į priekį privačių obligacijų emisijų. Dėl to rinka ir augo taip greitai, daug greičiau nei subrendusios JAV ir Japonijos rinkos (4 lentelė). Iš viso, per penkerių metų periodą ES-15 obligacijų rinka augo 68 proc., t.y. apytiksliai 15 proc. sparčiau negu likusi pasaulio dalis (50 proc. kilimo tempas). Šis žymiai aukštesnis kilimo tempas rodo, kad Europos integracija paskatino gilesnę kapitalo rinkos integraciją, nei ES šalys būtų pasiekusios atskirai. JAV įmonių obligacijos rinka per 1999 – 2004 metų laikotarpį padidėjo 35 proc., tuo tarpu Europos įmonių obligacijų rinka plėtėsi ypač sparčiu tempu, t.y. – net 283 proc. per tą patį periodą (J.P.Casey, K. Lannoo).

4 lentelė

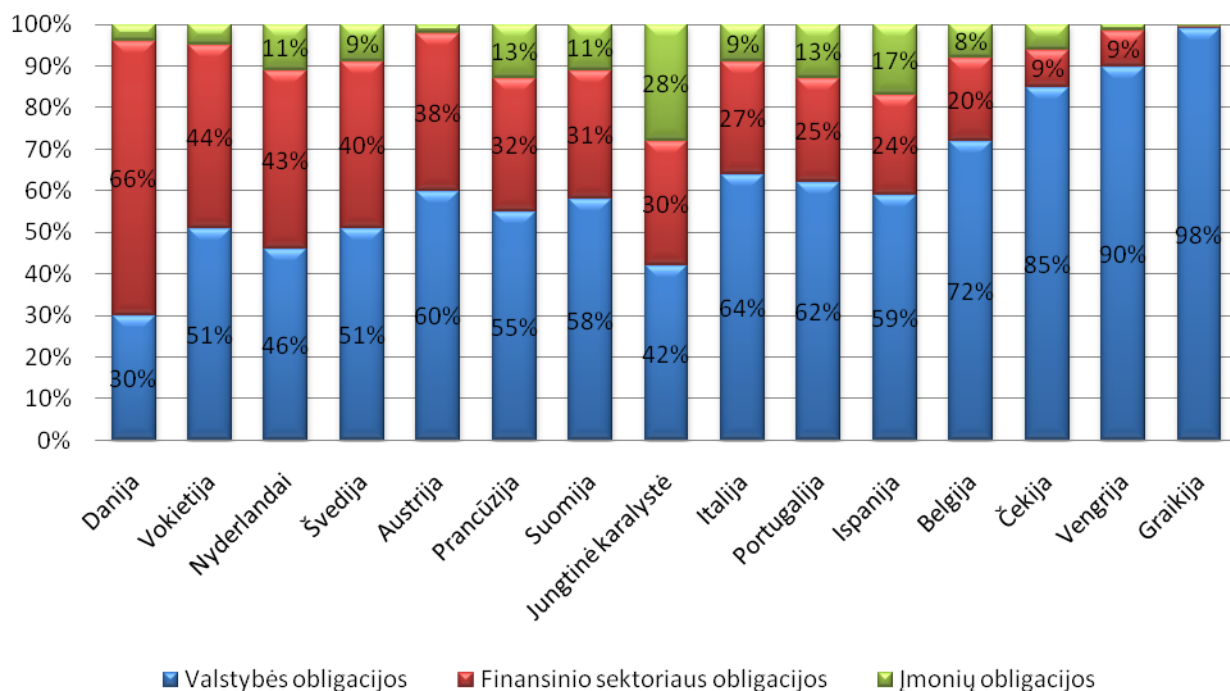
#### Skolos vertybinių popierių augimas 1999-2004

|                                  | Eurozona | ES-15 | JAV | Japonija | Likusi dalis | Pasaulis |
|----------------------------------|----------|-------|-----|----------|--------------|----------|
| Visi skolos VP                   | 69%      | 68%   | 32% | 55%      | 59%          | 49%      |
| Valstybės skolos VP              | 50%      | 44%   | 7%  | 109%     | 66%          | 49%      |
| Finansinių institucijų skolos VP | 77%      | 101%  | 60% | -21%     | 95%          | 65%      |
| Įmonių skolos VP                 | 283%     | 216%  | 35% | 1%       | 56%          | 43%      |

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal J.P.CASEY, K. LANNOO, *Europe's hidden capital markets*, Centre for European policy studies Brussels pateiktus duomenis.

Finansinių institucijų obligacijų rinka, tame tarpe ir sekiuritizacijos populiarumas ES-15 šalyse augo sparčiau nei subrendusiose JAV ir Japonijos rinkose. Atkreiptinas dėmesys, kaip 15 ES šalių pasiskirstė obligacijų emisijos pagal sektorius (7 ir 8 pav.).

<sup>27</sup> Societe Generale, <http://phx.corporate-ir.net/External.File?item=UGFyZW50SUQ9NDQ2Mzh8Q2hpbGRJRDR0tMXxUeXBIPTM=&t=1>



Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal J.P.CASEY, K. LANNOO, *Europe's hidden capital markets*, Centre for European policy studies Brussels pateiktus duomenis

### 7 pav. Vidinės obligacijų rinkos pasiskirstymas pagal sektorius

Vidinėse ES obligacijų rinkose dominuoja valstybės obligacijos. Tikrai trijose šalyse (Danijoje, Nyderlanduose ir Jungtinėje Karalystėje) mes matome (7 pav.) jog valstybės skolos nėra dominuojančios vidaus obligacijų rinkoje.

Atkreipkime dėmesį į Graikiją, Vengriją ir Čekiją, kurių vidinės obligacijų rinkose dominuoja tik valstybės obligacijos, ir tik nedidelė dalis tenka įmonių ir finansinio sektoriaus obligacijoms.

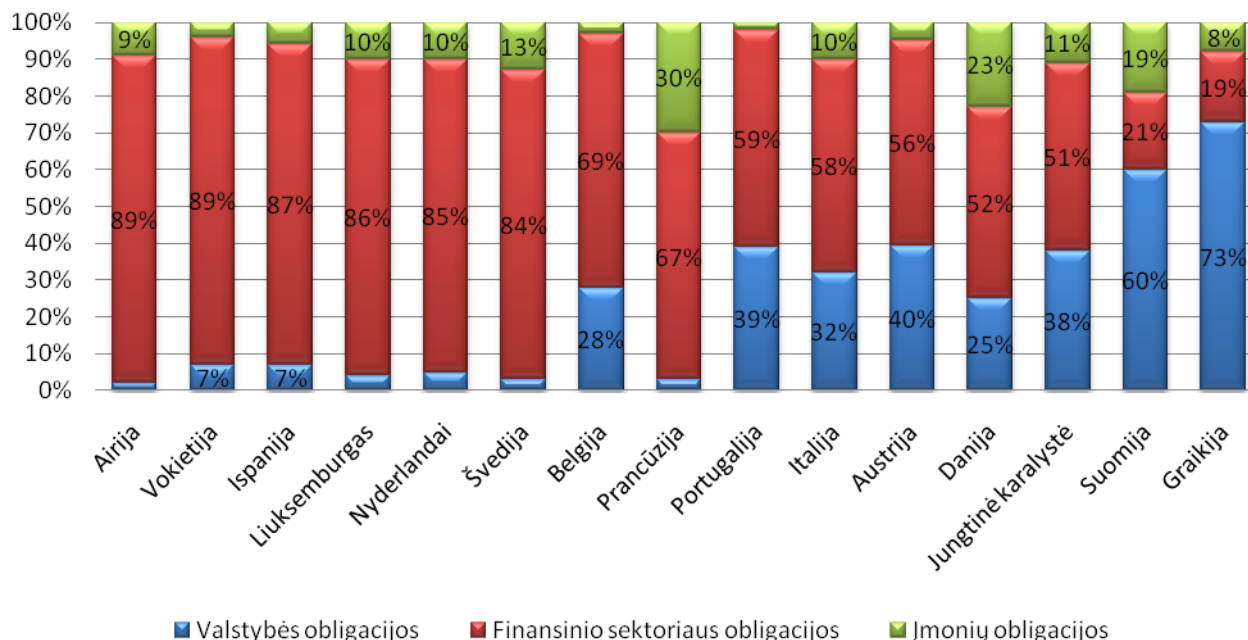
Taigi mažiau išsivysčiusiose šalyse vidinėje obligacijų rinkoje pagrindą sudaro valstybės sektoriaus skolos vertybiniai popieriai. Šio tipo rinkose finansinio sektoriaus ir įmonių obligacijoms yra didelis potencialas augti ir plėtotis. Todėl finansų sistemoms pritraukti pinigines lėšas galima naudojant struktūrinius finansus, t.y. sekiuritizuojant kreditus ir kitus išpareigojimus bankui.

ES daugiausiai išsiskolinusi vidaus įmonių rinka buvo Jungtinėje Karalystėje – ji sudarė beveik trečdalį visos vidaus obligacijų rinkos (28 proc.).

Tuo tarpu Danijoje visai kitoks vidaus rinkos pasiskirstymas. Net 65 proc. visos vidaus rinkos sudaro finansinio sektoriaus skolos, apie trečdalį (30 proc.) rinkos užima valstybės skolos ir tik nedidelė rinkos dalis (4 proc.) tenka įmonių obligacijoms.

Pastebimas dėsningumas, kad tokiose išsivysčiusiose šalyse kaip Danija, Vokietija, Nyderlandai, Švedija, Austrija, Suomija ar Prancūzija, finansinio sektoriaus išsiskolinimo dalis yra žymiai didesnė nei atsiliekančiose šalyse, tokiose kaip Čekija, Vengrija ar Graikija.

Kalbant apie Graikiją, pastebėtina, kad ir tarptautinėje rinkoje Graikijos obligacijose dominuoja valstybės skolos (73 proc.). Taigi, vystantis ekonomikai šiose atsiliekančiose valstybėse, yra didelis neišnaudotas finansinio sektoriaus ir įmonių obligacijų potencialas, kurį galima būtų plėtoti, naudojant sekiuritizacijos metodą.



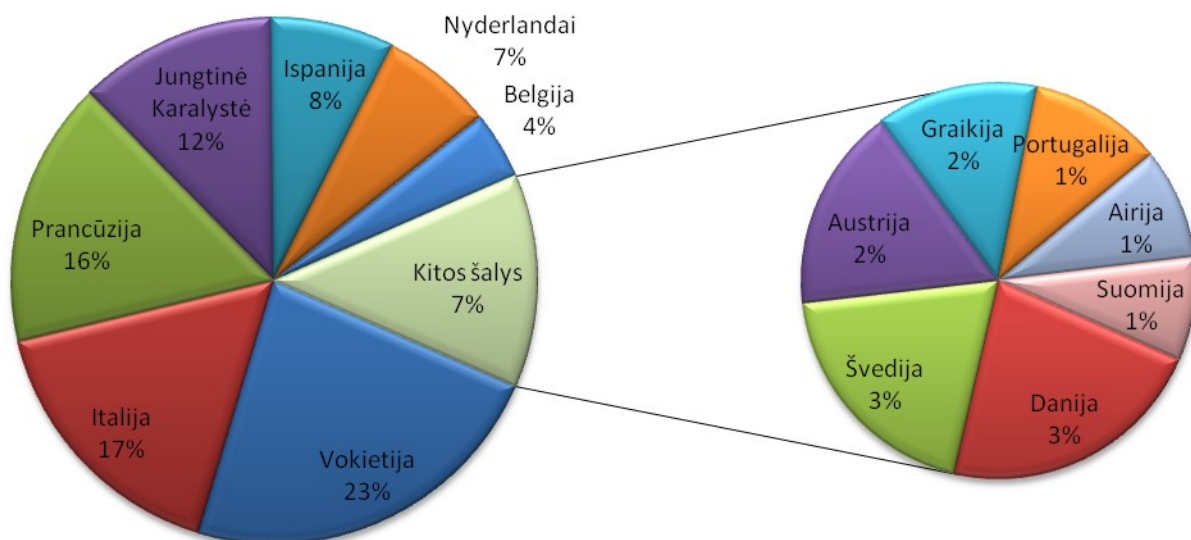
Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal J.P.CASEY, K. LANNOO, *Europe's hidden capital markets*, Centre for European policy studies Brussels pateiktus duomenis

### 8 pav. Tarptautinės obligacijų rinkos pasiskirstymas pagal sektorius

Tarptautinės obligacijų rinkos yra žymiai didesnės už vietines rinkas. Kai kurios ES valstybės narės tarptautinių rinkų pagalba išlaiko savo finansų sistemą. Tai yra natūralu, kadangi reikalingi finansiniai ištekliai Europos pramonei, „auginti“ ekonomikai ir šalies gerovei, o tam reikia pritraukti nemažai finansinių išteklių.

Šių šalių ekspertinės žinios bei daugiametė patirtis finansų rinkose leidžia nesunkiai pritraukti didžiulius kiekius finansinių išteklių. 8 pav. mes matome, kad finansų sektorius labiausia išplėtotas yra Airijoje, Vokietijoje, Ispanijoje, Liuksemburge, Nyderlanduose, Švedijoje, Belgijoje. Švedijos piniginiai ištekliai finansuoja ir Lietuvos ekonomiką per savo bankų padalinius Lietuvoje.

Žvelgiant į ES pagrindines obligacijų leidėjas (9 pav.) pastebėtina, kad pagal obligacijų emisijas pirmauja Vokietija, Italija, Prancūzija, Jungtinė Karalystė, Ispanija ir Nyderlandai. Pastebėtina, kad pirmaujančios šalys pagal finansinio sektoriaus (vidinio ir tarptautinio) obligacijas dominuoja ir bendroje Europos obligacijų rinkoje.



Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal J.P.CASEY, K. LANNOO, *Europe's hidden capital markets*, Centre for European policy studies Brussels pateiktus duomenis

### 9 pav. Obligacijų rinkos pasiskirstymas pagal šalis (proc., 2004 m.)

Ištyrus Europos obligacijų rinkas pastebimas dėsningumas, jog šalyse, kuriose geriau išvystyta finansų sistema, tuo šios šalys leidžia daugiau obligacijų. Dėsningumas yra ir su sekiuritizacija, t.y. kuo šalies finansų sistema geriau išplėtota ir turi tvirtą finansų valdymo istoriją, tuo labiau ji ieško naujų, patikimų ir naudingų piniginių lėšų pritraukimo būdų. Vienas iš naujausių būdų tai sekiuritizacija (MBS, ABS, CDO) ir plačiai Europoje paplitusios padengtosios obligacijos (covered bonds, pfandbriefe).

*Galima teigti, kad leidžiant naujas obligacijų emisijas ir pritraukiant pinigines lėšas šalies bankai gali savo pinigų srautus išskaidyti, t.y. finansuoti savo šalies ūkį ir nukreipti pinigų srautus į pelningas ES šalių naujokių rinkas, kurios turi didelį augimo potencialą ir taip generuoti pinigų srautus.*

#### 2.4. ES bankų vaidmuo valdant bankų likvidumą

Europos bankininkystės sektorius yra viena iš didžiausių pramonės šakų. Bankai užima beveik ketvirtį bendros rinkos kapitalizacijos iš 100 didžiausių kotiruojamų Europos bendrovių. Europos bankai – tai finansinio sektoriaus pagrindas, kuris garantuoja ryšį tarp gamintojų ir vartotojų kapitalo, ir yra svarbus įmonių plėtimo, pertvarkymo, namų vartojimo ir investicijų srityse. Augantis finansų sektorius aiškiai parodo, kad finansinis išsivystymas būtinas ekonominiam

vystymuisi. Finansinė integracija gali būti pagrindas finansiniam išsivystymui (T. Michalak, A. Uhde).

Europos bankai sunkiai ir vangiai reguliuojami, ir viena pagrindinė to priežastis – sisteminis pavojus. Bankų balansai yra su didelėmis paskolomis ir smarkiai surišti tarpusavyje. Vienas banko finansinių įsipareigojimų nevykdymas, gali paveikti visą sektorių. Be to, pasitikėjimas finansine sistema – svarbi vieša nauda, kuri pateisina viešą kišimąsi, apimdama bankininkystės reguliavimą ir priežiūrą, ir kolektyvinio banko indėlių draudimo sąlygą. Praėjusios 1930-ųjų sisteminės bankininkystės krizė parodė baisias viešosios panikos pasekmes. Todėl, vyriausybės, ECB, ECBS ir apibrėžtos agentūros turi įgaliojimą kontroliuoti ir sumažinti pavojų finansinėje sistemoje, apimant išankstinius korekcinius veiksmus finansų įstaigų sferoje ir, esant būtinumui, aprūpina rinkas likvidumu (krizinė prevencija).

Jeigu bankas negali parduoti aktyvų dėl trumpalaikio rinkos sutrikimo – likvidumo problema. Jeigu negali gražinti užsienio kreditoriams nei perfinansuoti paskolų, investuotų vidaus rinkoje į obligacijas – tai kapitalo problema.

Investicijos į ekonomikos burbulą buvo pervertintos. Ši investicijų korekcija finansų rinkose nėra laikinas likvidumo sutrikimas, tai gali trukti ir kelis metus. Likvidumo krizė išsprendžiama trumpam pasiskolinant apyvartinių lėšų. Kapitalo krizė gali būti išspręsta tik didinant įstatinį kapitalą arba restruktūrizuojant įsipareigojimus, arba bankrutuojant.

Pagrindinė likvidumo valdymo užduotis – suformuoti tokią strategiją ir taktiką, kad veiklos rezultatai būtų geriausi, o pelno ir rizikos santykis būtų optimalus. Tačiau svarbiausia suprasti, kad neįmanoma padidinti pelno ir sumažinti rizikos vienu metu. Bankas turi pasirinkti tokį rizikos lygį, kuris būtų daugiau ar mažiau jam priimtinas ir kartu duotų tą rizikos lygį atitinkančias pajamas.

Europos bankai yra labiau koncentruoti savo vidinėje rinkoje, negu bet kokia kita pramonė. Daugumoje šalių buvo nacionalinės monopolijos, kurios dabar denacionalizuojamos. Šitos ypatybės finansų sistemai turėtų atnešti naudos, tačiau ne taip greitai kaip norėtusi. Europos bankai taip pat nėra tokie pelningi ES, kaip jų padaliniai JAV, kadangi jie mažiau linkę priimti riziką, finansuodami naujas rizikingas kompanijas, bei neteikia antrarūšių būsto paskolų kaip JAV. Galbūt šie aspektai ir leido šią 2007 m. JAV finansinę krizę išgyventi kiek lengviau<sup>28</sup>.

Labiausiai Europos finansų sistema nukentėjo nuo rinkos dalyvių paniško nepasitikėjimo ne tik finansiniais instrumentais, bet ir visa finansų sistema. Dėl šių priežasčių sekiuritizacijos

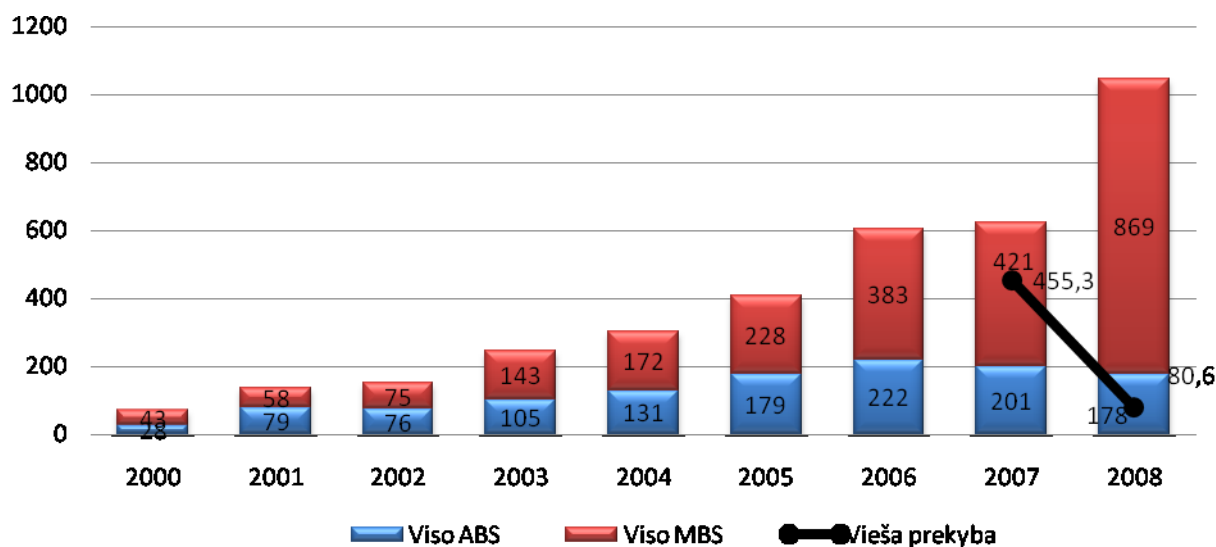
---

<sup>28</sup> JAV ir ES finansų sistemų skirtumai, [www.eurointelligence.com/Article3.1018+M5f66f5a96da.0.html](http://www.eurointelligence.com/Article3.1018+M5f66f5a96da.0.html)

sandoriai daugiausia panaudoti kaip repo sandoriai su ECB ar Anglijos Banku, tam kad išlaikytų einamąjį likvidumą<sup>29</sup>.

Pirmąjį 2009 pusmetį EMEA regiono sekiuritizacijos rinkoje buvo vis dar jaučiamas 2007 metų vasaros finansų krizės poveikis. Sekiuritizacijos rinką didieji investuotojai yra palikę, ir artimoje ateityje dar nesugrįš, kadangi vis dar jaučiamas nepasitikėjimas šiomis finansinėmis priemonėmis. Atsižvelgiant į tai, kad prieš rinkos sąmyšį dauguma sekiurituotų produktų buvo platinama viešai, šiuo metu situacija pasikeitus ir įvykdomi tikrai keli vieši sandoriai.

2008 metais vieša Europos sekiuritizacijos rinka buvo neaktyvi, kadangi apimtys krito 82 proc., nuo 455 mlrd. USD 2007 metais iki 81 mlrd. USD 2008 metais (10 pav.). Vertinant tarpbankinę prekybą su ECB pastebėtina, kad 2007 metais prekybos apimtys ABS ir MBS sudarė 622 mlrd. USD, o 2008 m. išaugo net iki 1047 mlrd. USD. Europos sekiuritizacijos forumas savo pranešime pareiškė, kad 2008 metais tokia situacija susiklostė dėl sverto efekto, kadangi rinkose likvidumo beveik neliko, nes visi paniškai bijojo sekiurituotų produktų. Teko imtis priemonių, kurios padėtų palaikyti finansų sistemos likvidumą ES.



Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal, Europos sekiuritizacijos forumo ir IFSL research, securitisation 2009, 2009 april. pateiktus duomenis.

### 10 pav. Europos ABS ir MBS apimtys, mlrd. USD

Iškilus tokioms rinkos problemoms Europos Komisija pateikė pasiūlymą persvarstyti ES bankų kapitalui keliamų reikalavimų taisyklės. Pasiūlymu siekiama padidinti finansinės sistemos stabilumą, sumažinti riziką ir pagerinti daugiau nei vienoje ES šalyje veikiančių bankų priežiūrą.

<sup>29</sup> Liquidity, Money creation and destruction, and returns to banking  
[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp394.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp394.pdf)

Pagal naujas bankų kapitalui keliamų reikalavimų taisykles bankams bus taikomas apribojimas – skolindami tam pačiam subjektui jie negalės viršyti nustatyto limito, o nacionalinės priežiūros institucijos matys išsamesnį tarpvalstybinių bankų grupių veiklos vaizdą. Pasiūlymas, kuriuo iš dalies keičiamos direktyvos 2006/49/EB dėl kapitalo reikalavimų, parengtas atsižvelgiant į nuodugnius konsultacijas su tarptautiniais partneriais, valstybėmis narėmis ir pramonės atstovais. Šis projektas buvo priimtas, ir 2006/49/EB direktyvą 2009-04-07 pakeitė naujoji 2009/27/EB direktyva. Tačiau ir toliau svarstomi klausimai kaip reiktų koordinuoti finansinį sektorių. Šiuo metu EK svarsto klausimą dėl kapitalo reikalavimų direktyvos CRD IV pakeitimų<sup>30</sup>.

Pagerėjusios sąlygos finansų rinkose rodo, kad ne visas likvidumo priemonės būtina vykdyti tokiu pačiu mastu kaip anksčiau. Priėmusi šiuos sprendimus EK ir toliau teikia likvidumo didinimo pagalbą Eurozonos bankų sistemai labai palankiomis sąlygomis gana ilgą laiką ir lengvina kreditavimo sąlygas Eurozonos ekonomikai<sup>31</sup>.

Bankų paskolų nefinansiniam privačiajam sektoriui metinis augimo tempas 2009 m. rugsėjo mėn. buvo šiek tiek žemiau nulio, tačiau mėnesiniai paskolų namų ūkiams srautai buvo teigiami ir netgi padidėjo.

Paskolų srauto namų ūkiams paskutiniai duomenys dar kartą patvirtino, kad paskolų augimo tempas stabilizuojasi būdamas žemo lygio. Kalbant apie paskolų srautą nefinansinėms korporacijoms, vangus gamybos ir prekybos lygis, kartu vis dar esantis neapibrėžtumas dėl verslo perspektyvų tebemažina įmonių poreikį skolintis iš bankų. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad lyginant su ekonominio aktyvumo ciklu, paskolos įmonėms paprastai pradeda didėti vėliau. Dėl gerėjančių finansavimo sąlygų ateityje turėtų didėti ir kreditų paklausa. Atsižvelgdami į rimtus iššūkius ateityje, bankai turėtų imtis tinkamų priemonių savo kapitalo bazei dar labiau sustiprinti ir, jei reikia, pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis finansų sektoriui, o ypač kapitalo bazei, sustiprinti<sup>32</sup>.

Šis laikotarpis akivaizdžiai parodė, EK veiklos operatyvumą, bei ES finansų sistemos trūkumus. ES taikydama įvairių priemonių derinius puikiai susidorojo su finansų sistemos likvidumo užtikrinimu, ko mes negalime pasakyti apie JAV. Didžiąja dalimi sekiuritizuotų paskolų buvo dirbtinai prekiaujama su ECB ir Londono bankais, tam kad būtų užtikrintas nors ir minimalus likvidumas. Kaip matome ši idėja pasiteisino, taip pat bankų likvidumo užtikrinimui padėjo šalių Vyriausybių priimtas sprendimas šiuo krizės periodu laiduoti už fizinių ir juridinių asmenų padėtus indėlius bankuose.

---

<sup>30</sup> EK finansų sistemos tobulinimui svarstyti klausimai [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm)

<sup>31</sup> ECB Mėnesinis biuletenis, 2009-12-10

<sup>32</sup> ECB Mėnesinis biuletenis, 2009-11-12

## 2.5. ES komercinių bankų patirtis naudojant sekiuritizacijos metodą.

Kaip buvo minėta, didžiausias dėmesys skiriamas ABS ir MBS<sup>33</sup> sekiuritizacijos produktams. ABS modelis buvo sukurtas 1970 m. JAV, Europoje pradėtas naudoti tik 1990 metais. Nuo to laiko Europos ABS rinka pradėjo smarkiai augti, o nuo 2002 m. augo ypač sparčiai.

Žvelgiant į Europos regiono šalis, galima pastebėti, jog sekiuritizacijos augimo tempai siekia vidutiniškai 55 proc. per metus. Tačiau Europos sekiuritizacijos apimtys, lyginant su JAV, vis tiek yra dešimtis kartų mažesnės negu JAV (S. Calandri ir kt.)

ABS ir MBS rinkų vystymasis buvo tikrai ženklus. Tai buvo struktūrinis pasikeitimas Europos kapitalo rinkose. Pagal rinkos dydį matosi, kad šios rinkos jau svarbesnės už įmonių ar padengtų obligacijų (covered bonds) rinką. Kritus pasitikėjimui visame pasaulyje finansinėmis priemonėmis, ABS ir MBS likvidumas palaikomas dirbtiniu būdu, t.y. prekiaujant bankams su ECB. Ši rinka skiriasi nuo kitų obligacijų rinkų tuo, jog ji jungia paskolų ir kapitalo rinkas.

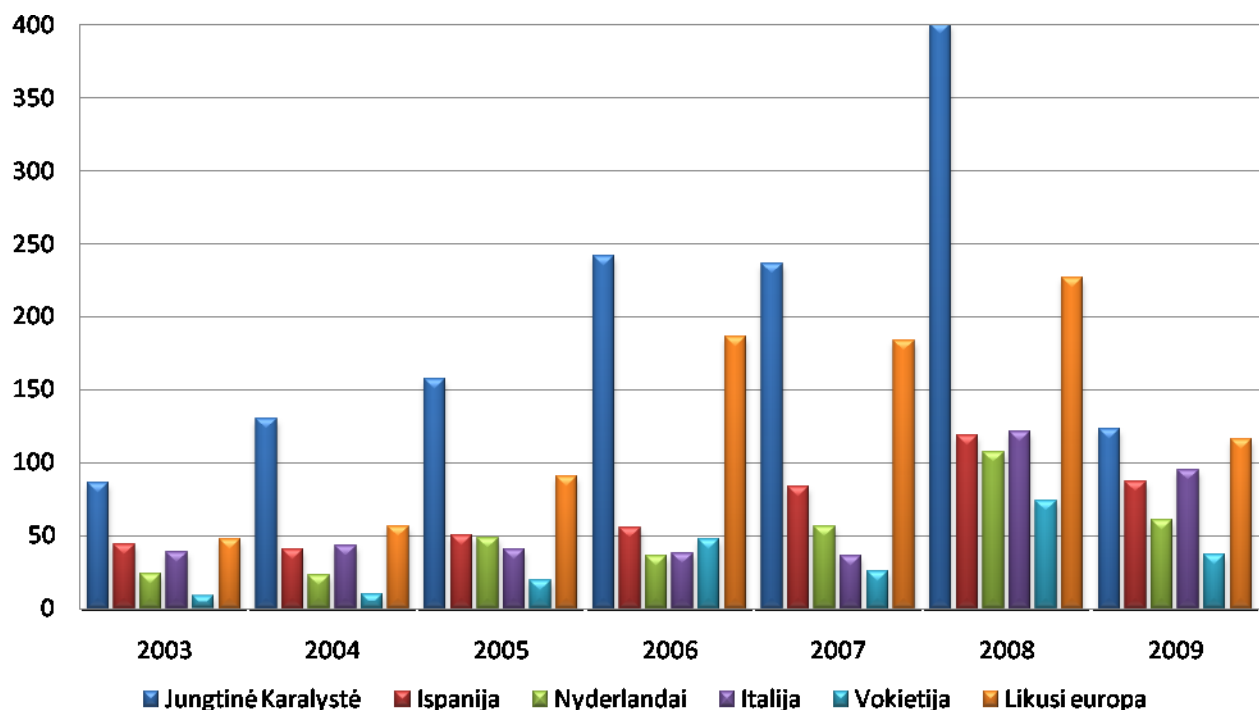
Žvelgiant į 2003 – 2008 metų laikotarpį, pastebėtina, kad Jungtinės Karalystės sekiuritizacijos rinka dominuojanti Europoje (11 pav.). Prie išsivysčiusių rinkų galima būtų priskirti ir Ispaniją, Nyderlandus, Italiją ir Vokietiją. Vokietijoje sekiuritizacijos mastai nėra tokie dideli kaip kitose ES šalyse, kadangi šioje šalyje smarkiai paplitusios padengtosios obligacijos (Pfandbrief), o tai – savotiška sekiuritizacijos atmaina.

2008 metais pasaulyje buvo išleista turtu ir hipoteka garantuotų obligacijų (ABS ir MBS) kiek daugiau nei už vieną trilijoną USD. Taip pat pastebima, kad 80 proc. visų išleistų ABS ir MBS nupirka Europos investuotojų, 5 proc. įsigijo Azijos investuotojai. Pagrindiniai investuotojai vis dar išlieka bankai, tačiau šiais produktais vis labiau domisi ir paprasti investuotojai.

---

<sup>33</sup> Turtu garantuotos (ABS) ir hipoteka užtikrintos (MBS) obligacijos





Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal, Europos sekiuritizacijos forumo ir IFSL research, securitisation 2010, 2010 april. pateiktus duomenis.

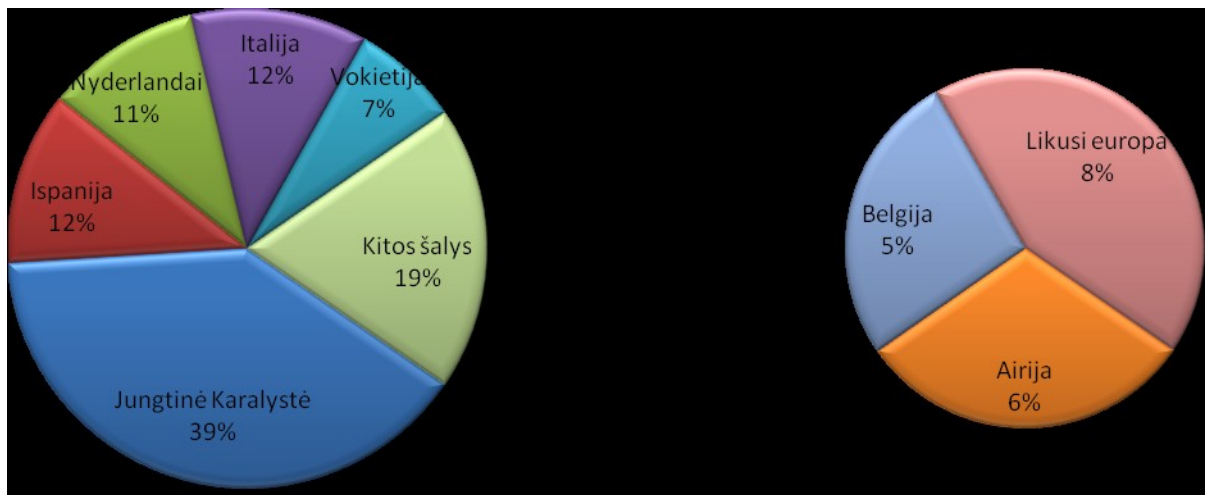
### 11 pav. Sekiuritizacijos apimtys mlrd. USD pagal šalis leidėjas

ES atsiradus Eurozonai išsprendė daugybė problemų. Nebeliko atskirų šalių valiutos rizikos, kapitalo rinkos tapo efektyvesnės. Naujose Europos Sąjungos valstybėse narėse, svarbi varomoji jėga yra greitas ekonominis vystymasis, sujungtas su pastoviu kredito plėtimu. Bankams reikia finansavimo įrankio, kuris patenkintų paprastų vartotojų ir įmonių augančius poreikius. Augant pinigų paklausai vis sunkiau bankams pritraukti „pigiesnių“ pinigų. Taigi, būtent dėl šių priežasčių, šis sekiuritizacijos metodas paplito ir Europos rinkose.

Dominuojanti sekiuritizacijos rinka išlieka Jungtinėje Karalystėje, kuri 2008 metais sudarė net 39 proc. visos sekiuritizacijos rinkos (12 pav.). Reiktų paminėti ir kitas pirmaujančias ES valstybes pagal sekiuritizacijos mastus, t.y. Ispanija, Nyderlandai, Italija ir Vokietija. Nedidelius sekiuritizacijos mastus Vokietijoje galima būtų paaiškinti tuo, kad šioje šalyje labai populiarios padengtos obligacijos (Pfandbrief), kurių išleidžiama kelis kart daugiau nei turtu ir hipoteka garantuotų obligacijų (ABS ir MBS)<sup>34</sup>.

Naujose ES šalyse sekiuritizacija nėra populiarė. Nors 2008 metų Europos sekiuritizacijos ataskaitoje teigiama, kad Rytinės ir Centrinės Europos šalys padidins sekiuritizacijos leidimo apimtis, o naujos šalys pradeda leisti pirmas emisijas, vien dėl to, kad tai vienas iš pigiausių lėšų pritraukimo būdų.

<sup>34</sup> Pfandbrief duomenimis, [http://www.pfandbrief.de/cms/\\_internet.nsf/tindex/en\\_14.htm](http://www.pfandbrief.de/cms/_internet.nsf/tindex/en_14.htm)



Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal, Europos sekiuritizacijos forumo ir IFSL research, securitisation 2009, 2009 april. pateiktus duomenis.

### 12 pav. Sekiuritizacijos apimtys pagal šalis leidėjas 2008 m, proc.

Po JAV 2007 metų finansų krizės, buvo pastebėti sekiuritizacijos trūkumai, kuriuos šiuo metu Europos Komisija, Europos sekiuritizacijos forumas ir kitos su šiuos metodu susijusios organizacijos keičia sekiuritizacijos procesą ir nori jį padaryti labiau suprantamu bei skaidresniu.

Naujausiomis žiniomis, JAV finansininkai skiria didelį dėmesį sekiuritizacijos modelio tobulinimui, kad jis būtų aiškus investuotojams ir bankai negalėtų manipuliuoti šiomis obligacijų emisijomis. 2009 metų gegužės pabaigoje Finansinė Buhalterinė Standartų Valdyba patvirtino, kad iki metų galo sekiuritizacijos apskaita bus skirtinga, ir tikėtina, kad pakeitimai turės didesnę efektą finansų įstaigoms. Naujos apskaitos taisyklės leis atidžiau sekiuritizuoti paskolas ir tinkamai jas įvertinti balanse. Kai finansų įstaigos sekiuritizuoja aktyvus ir išrenka nebalansinius straipsnius, jos apsimeta, kad neturi nei sekiuritizuotų aktyvų, nei su jais susijusių skolinių įsipareigojimų. Naujosios taisyklės neleis išsisukinėti nuo sekiuritizuotų produktų pripažinimo ir ženkliai padidins kontrolę, bei leis ateityje išvengti neigiamų padarinių, kuriuos sukėlė neatsakinga sekiuritizacija ir tinkamos kontrolės mechanizmo nebuvimas.

Europoje šie pastebėti sekiuritizacijos kontrolės trūkumai taip pat pašalinti, tačiau EK ir toliau ieško naujų būdų kaip sekiuritizaciją padaryti saugesnę ir skaidresnę. Per konsultacijas, vykusias po Komisijos žaliosios knygos dėl mažmeninių finansinių paslaugų bendrojoje rinkoje paskelbimo (2007 m. gegužės mėn.), suinteresuotosios šalys skundėsi ne tik šio metodo trūkumais ir paslėpta rizika, bet ir dėl bendrosios rinkos fragmentiškumo tokiose srityse, kaip vartojimo kreditai, bankų sąskaitos, tarpvalstybiniai mokėjimai ir hipoteka. Atsižvelgdama į šias problemas,

Komisija planuoja imtis veiksmų konkurencijai didinti ir didesnei integracijai mažmeninių finansinių paslaugų rinkose pasiekti<sup>35</sup>.

Ši integracija turėtų išskaidrinti ES finansinių paslaugų rinkas ir taptų suprantamesnė smulkiems investuotojams.

Siekdama palengvinti paslaugos teikėjo keitimo procesą ir bankų sąskaitų atidarymą kitoje valstybėje narėje, Komisija paragino Europos bankininkystės sektorių iki 2008 m. vidurio parengti elgesio kodeksą. Kodeksą turėtų sudaryti dvi dalys: 1) paslaugos teikėjo keitimo paslauga, kuria klientai galėtų naudotis kiekvienoje valstybėje narėje ir kuri padėtų gerokai palengvinti paslaugos teikėjo keitimo operacijas, užtikrinant, pvz., kad abu bankai, dalyvaujantys paslaugos teikėjo keitimo sandoryje, pakankamai bendradarbiautų; 2) įsipareigojimas nediskriminuoti klientų pilietybės ar gyvenamosios vietos pagrindu, jiems atidarant bankų sąskaitas kitoje valstybėje narėje. Komisija bankininkystės sektoriui pateiks šio kodekso rengimo gaires, pagrįstas esama gerąja patirtimi. Jeigu sektorius neparengs šio kodekso, Komisija svarstys galimybę priimti atitinkamus teisės aktus.

Kaip buvo minėta anksčiau, ES jau parengusi projektą iš dalies keičianti sekiuritizacijos taisykles, tam, kad ateityje būtų išvengta minėtų padarinių. Daugeliui ES piliečių hipotekinis kreditas, susijęs su būsto pirkimu, yra didžiausia finansinė investicija gyvenime. ES hipotekinių kreditų rinkos sudaro didelę Europos ekonomikos dalį – neišmokėta hipotekinių kreditų būstui pirkti dalis sudaro beveik 47% ES BVP<sup>36</sup>.

Atlikus sekiuritizacijos aplinkos analizę pabrėžtina, kad bendrosios finansinių paslaugų rinkos sukūrimas yra neatskiriama Lisabonos ekonominės reformos proceso dalis, būtina ES pasauliniam konkurencingumui skatinti. Nors kuriant bendrąją finansinių paslaugų rinką pasiekta didelė pažanga, vis dėlto mažmeninių finansinių paslaugų integracijos potencialas dar neišnaudotas. Kai kuriose rinkose konkurencija nėra pakankama, dėl to ES vartotojai ir hipotekiniai skolintojai negali visiškai pasinaudoti bendrosios rinkos privalumais. Šiuo atžvilgiu šis poveikio vertinimas turėtų būti svarstomas kartu su baltąja knyga „2005–2010 m. finansinių paslaugų politika“ (COM (2005) 629), Sektoriaus tyrimu dėl mažmeninės bankininkystės (COM (2007) 33, SEK(2007) 106), Žaliaja knyga dėl mažmeninių finansinių paslaugų (COM (2007)226) ir komunikatu „Bendroji rinka XXI a. Europai“ (COM (2007) 724, SEK (2007) 1520).

Kelerius metus Komisija vykdė visapusišką ES hipotekos būstui pirkti rinkų peržiūrą. Šioje peržiūroje aprėpiamos kredito sutartys, užtikrintos hipoteka arba kitokiu panašiu užstatu, paprastai naudojamu nekilnojamojo turto atveju, ir tam tikros kredito sutartys, kurios skirtos

<sup>35</sup> Fin-Focus, Nr. 4 – 2007 m.

<sup>36</sup> Europos hipotekos federacijos hipotekos rinkos apžvalga, <http://www.hypo.org/content/default.asp>

teisėms į nekilnojamąjį turtą įsigyti. Pagrindinis dėmesys skiriamas hipotekai būstui pirkti, bet keliais atvejais gali būti aptariama ir komercinės paskirties hipoteka. Šių rinkų integracija ir vientisumas leistų lengviau sekiuritizuoti hipoteka garantuotus vertybinius popierius (MBS).

Šiuo metu jau priimta nemažai teisės aktų, kurie vienija sekiuritizacijos rinką – ji darosi vis skaidresnė, be to tobulėja ir teisinė šių produktų reglamentavimo bazė. Europos sekiuritizacijos forumas jau diegia ambicingą projektą, kuris vadinasi „Europos sekiuritizacijos struktūra“ (A Framework for European Securitisation). Šis dokumentas aiškiai nustato pirmenybinius tikslus Europos sekiuritizacijos sistemos vieningus standartus apskaitai, kapitalo rodikliams, teisiniam reguliavimui<sup>37</sup>.

Kaip teigia Europos sekiuritizacijos forumas, tik sukūrus vieningą sekiuritizacijos rinką, galima tikėtis stambiųjų investuotojų pasitikėjimo šiais produktais. Įgijus stambiųjų investuotojų pasitikėjimą ir išplėtojus vieningą antrinę šių produktų rinką būtų užtikrintas išvestinių obligacijų likvidumas bei jų populiarumas. Lietuvos atžvilgiu vieninga rinka būtų taip pat naudinga, kadangi būtų žymiai lengviau tokius produktus kurti, struktūrizuoti ir išplatinti bendroje ES finansų sistemos erdvėje.

---

<sup>37</sup> Europos sekiuritizacijos strateginiai planai, <http://www.sifma.org/regulatory/pdf/euroean-securitisation->

### 3. SEKIURITIZACIJOS PRITAIKYMO GALIMYBIŲ LIETUVOS KOMERCINIUOSE BANKUOSE TYRIMAS

Lietuvos komerciniai bankai sparčiai auga ir plečiasi kaip ir visose ES šalyse naujokėse. Atsiranda vis didesnis finansinių išteklių poreikis, tačiau, išaugusiam klientų kreditavimo poreikiui finansuoti, nebeužtenka indėlių prieaugio ir motininių bankų skirtų lėšų, todėl šalies bankai trūkstantį kreditinių išteklių problemą sprendžia pritraukdami lėšas iš užsienio bankų.

Lietuvoje įmonių ir gyventojų investicijas į finansinius instrumentus varžo ribotas skolos vertybinių popierių pasirinkimas. Pastaruoju metu ryškėja investuotojų noro diversifikuoti savo investicijų portfelį tendencijos, nes vien investicinių fondų vienetų ir indėlių nepakanka. Todėl, Lietuvos finansų rinka jau pribrendus pokyčiams ir naujiems finansiniams instrumentams. Tai rodo ir prieš kelis metus atsivėrusios naujos galimybės investuoti vidutinei ir ilgesnei trukmei ne per terminuotuosius indėlius, o per bankų ir kitų įmonių obligacijas susietas su akcijų indeksu<sup>38</sup>, kurios sudarė rimtą konkurenciją vidutinės trukmės indėliams. Tai buvo pirmasis žingsnis žengtas obligacijų populiarumo platinimo link. Apibendrinant SASO, galima teigti, kad tai yra produktas, skirtas mažiau patyrusiems investuotojams. Jo mechanizme užprogramuota sėkmė. Marketingine prasme, tai produktas, kuris nereikalauja jo išleidėjui išlaidų jeigu rinka juda tinkama linkme, o jeigu priešinga, tai finansinei institucijai išmokėti nominalias vertes kainuoja maždaug tiek pat kiek ir obligacijos palūkanos rinkoje. Klientas, kuris nemėgsta rizikuoti gauna progą uždirbti daugiau nei uždirba iš indėlio, o blogiausiu atveju jis nieko nepraranda. Tačiau yra ir keli minusai. Visų pirma investuojant į SASO ne visada yra suteikiama galimybė parduoti antrinėje rinkoje. Nepatyrusiam investuotojui, tai puikus produktas, o patyrusiam, tinkamas kaip portfelio dalis skirta saugioms investicijoms. Sekiuritizacija įgalintų išplėtoti skolos vertybinių popierių pasiūlą ir taip išplėstų rinką, pritraukdama potencialius tokių skolos vertybinių popierių investuotojus kaip pensijų fondai ar kiti instituciniai investuotojai.

Lietuvoje investuoja tik 57,1 proc. gyventojų, kita dalis tiesiog taupo niekur neinvestuodami. Net 52 proc. Lietuvos investuotojų taupo, siekdami apsirūpinti ateičiai ir pagerinti gyvenimo kokybei ateityje. Šiai investuotojų kategorijai palanku būtų investuoti į turtu bei hipoteka garantuotas obligacijas (A. Klimavičienė, D. Jurevičienė, 2007).

Pasak D. Jurevičienės Lietuvoje obligacijos nėra populiarios neprofesionalių investuotojų tarpe. Tačiau vis didėjant gyventojų norui investuoti savo lėšas į vertybinius popierius,

---

<sup>38</sup> SASO – su akcijų indeksu susietos obligacijos

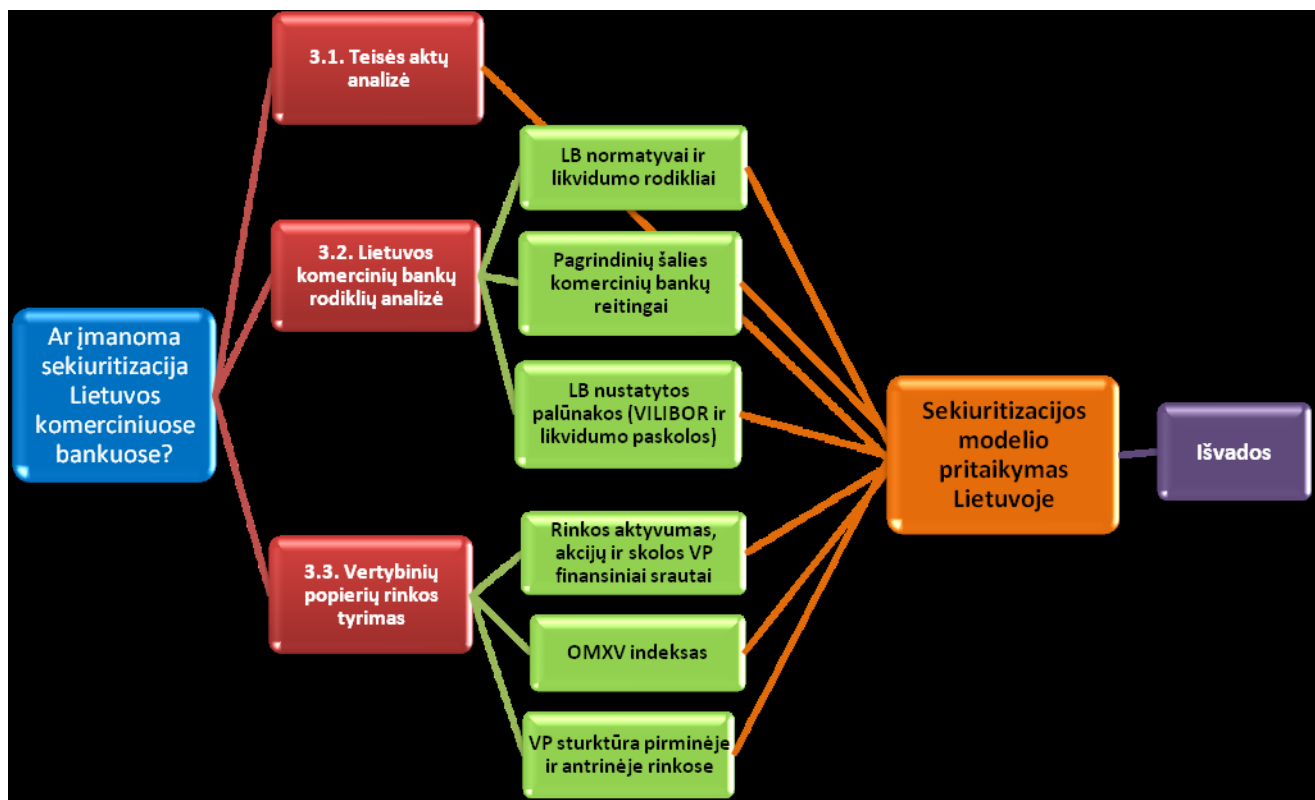
sekiuritizuotos (ABS ir MBS) obligacijos būtų viena iš pagrindinių alternatyvų portfelio diversifikacijai.

Norint šias obligacijas platinti Lietuvos investuotojams, reikia atlikti tyrimą, kurio *tikslas*: *Ar yra galimybės pritaikyti sekiuritizacijos modelį Lietuvoje.*

Šiam tikslui pasiekti keliami šie uždaviniai:

- Sekiuritizacijos reglamentavimas Lietuvos Respublikos teisės aktuose;
- Nustatyti bankų likvidumo rodiklius ir paaiškinti kaip valdoma rizika šalies komerciniuose bankuose;
- Ištirti vertybinių popierių biržos aktyvumą bei apžvelgti VP struktūrą pirminėje ir antrinėje rinkose.
- Atlikus sisteminių tyrimą ir suformulavus teiginius apie sekiuritizacijos galimybes Lietuvoje, suformuoti sekiuritizacijos modelį, adaptuotą Lietuvos finansų sistemai.

Norint atlikti tyrimą, reikia atsakyti į iškeltus uždavinius. Šio sisteminio tyrimo principinė schema parodyta 13 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autoriaus

### 13 pav. Sisteminio tyrimo principinė schema

Apžvelgiant tyrimo eigą ir metodiką reikia išskirti pagrindines tris šakas, t.y., siekiant darbo tikslo, reikia ištirti šalyje egzistuojančią teisinę padėtį, t.y. išsiaiškinti ar šalyje tinkamos

teisinės sąlygos taikyti sekiuritizacijos metodą, atsižvelgiant į šiuo metu Lietuvos Respublikoje galiojančius įstatymus ir teises normas.

Sekiuritizacijos metodas reikalauja aiškaus ir stabilaus teisinio reglamentavimo, kadangi kreditavimo veiklos specifika reikalauja ilgalaikio saugumo bei priežiūros, siekiant apsaugoti kreditorių bei skolininkų teises ir teisėtus interesus. Taip pat reikia nustatyti kas turėtų reglamentuoti ir kontroliuoti sekiuritizaciją Lietuvoje.

Atsakydami į antrąją iškeltą uždavinį, turime atlikti Lietuvos komercinių bankų rodiklių analizę, t.y. apskaičiuoti LB nustatytus likvidumo ir kapitalo pakankamumo normatyvus bei kitus likvidumo rodiklius. Apskaičiavus šiuos rodiklius bus matoma, kaip Lietuvos komerciniai bankai užtikrina likvidumą ir valdo riziką. Galiausiai, pagrindinių šalies bankų pavyzdžiu reikia sukurti bankų veiklos modelį, kuris leistų bankuose plėtoti sekiuritizaciją.

Norint plėtoti sekiuritizaciją Lietuvoje, teisinės bazės ir komercinių bankų likvidumo analizių nepakanka. Sekiuritizuotų produktų platinimui reikalinga vertybinių popierių rinka. Taigi, reikia nustatyti šių obligacijų platinimo galimybes Vilniaus vertybinių popierių biržoje<sup>39</sup>.

Kalbant apie sekiuritizacijos produktų platinimo galimybes reikėtų paminėti, kad VVPB priklauso Šiaurės Europos VP biržų operatoriai OMX, kuri taip pat valdo Kopenhagos, Stokholmo, Helsinkio, Talino bei Rygos biržas. Taigi, platinant sekiuritizuotas obligacijas atsiveria platesnės VP rinkos.

Atlikus šį sisteminių Lietuvos finansų sistemos tyrimą, reikia atlikti antrą tyrimo dalį, t.y. pagal atlikto tyrimo rezultatus suformuoti sekiuritizacijos modelį, kuris galėtų būti pritaikytas Lietuvos finansų sistemoje. Modelyje bus bandoma atvaizduoti visa sekiuritizavimo sistema, nuo VP sukūrimo iki išplatavimo ir reglamentavimo.

### **3.1. Sekiuritizacijos taikymo prielaidos ir teisinės sąlygos Lietuvoje**

Šioje dalyje reikia suprojektuoti modelį kaip bus prekiaujama sekiuritizuotais produktais. Formuojant tyrimo modelį remiamasi šiais LR teisės aktais:

- Lietuvos Respublikos civiliniu kodeksu;
- Hipotekinių obligacijų ir hipotekinio kreditavimo įstatymu;
- Vertybinių popierių rinkos įstatymu;
- Finansinių priemonių rinkų įstatymu ir kitais teisės aktais.

---

<sup>39</sup> VVPB - Vilniaus vertybinių popierių birža

Viena iš pirminių prielaidų, įtakojančių efektyvų kreditavimo funkcionavimą yra teisiškai reglamentuotos ir sklandžiai veikiančios *nekilnojamojo turto nuosavybės ir hipotekos registro sistemų buvimas*. Skolindami lėšas, kreditoriai turi turėti tvirtas garantijas, kad pasibaigus paskolos terminui jie atgaus paskolos sumą ir palūkanas. Jeigu skolininkas būtų nepajėgus įvykdyti visų savo įsipareigojimų arba vengtų tai atlikti, kreditoriui atgauti lėšas turi padėti įsipareigojimų apsaugojimo turtu teisinė sistema, kuri užtikrintų, kad iš įkeisto turto vertės kreditoriui būtų atlyginama paskolos suma ir palūkanos. Valstybinės teisinės sistemos užduotis – garantuoti, kad sukurta sistema patikimai ir efektyviai apsaugotų kreditorių teises, nepažeisdama įkeisto daikto savininkų teisių.

Nekilnojamojo turto registravimą Lietuvoje koordinuoja valstybinė įmonė „Registru centras“. Įmonė administruoja nekilnojamojo turto sistemą ir užtikrina valstybės garantijas teisėms į nekilnojamąjį turtą. Nekilnojamojo turto registro informacija reikalinga įregistruojant hipoteką, nes būtent Registru centro išduota pažyma patvirtina daikto savininko nuosavybės teisę į įkeičiamą nekilnojamąjį daiktą. Duomenis apie hipotekos įregistravimą, padarytas daikto arešto žymas, hipotekos išregistravimą Centrinė hipotekos įstaiga ne vėliau kaip per 24 valandas perduoda nekilnojamojo turto registro tvarkymo įstaigoms.

Iki Registru centro įsteigimo už statinių kadastrą ir teises buvo atsakingas Respublikinis inventorizavimo, projektavimo ir paslaugų biuras, kuris nesiekė, kad visuose jo struktūriniuose padaliniuose būtų kuriama bendra duomenų bazė. Todėl nebuvo užtikrintas ryšys tarp statinių kadastro nuosavybės, turto arešto, hipotekos registro. Statiniai neturėjo savo unikalaus identifikacinio kodo, todėl buvo sunku nustatyti, ar pastatas iš tikrųjų tas, apie kurį norima sužinoti. Įrašuose apie statinius nebuvo fiksuojama, kokiam žemės sklype yra šis statinys. Taigi nebuvo formuojamas bendras turto vienetas – žemė su joje esančiais statiniais. Nesant bendros registravimo sistemos, buvo sudaromi sandoriai, kai parduodamas ar įkeičiamas namas be žemės sklypo. Šiuo metu Lietuvos nekilnojamojo turto registravimo sistema atitinka Jungtinių Tautų Europos ekonominės komisijos kriterijus, išdėstytus Nekilnojamojo turto administravimo gairėse. Dabartiniu metu veikianti sistema padeda išvengti minėtų atvejų bei tokių apgaulių, kaip daikto įkeitimas jo savininkui apie tai nežinant, įkeisto daikto pardavimas, dvigubas daikto įkeitimas kreditoriams apie tai nežinant ir pan. Nekilnojamojo turto registre kaupiama informacija yra patikima ir operatyvi.

Centrinė hipotekos įstaiga įsteigta 1997-09-12 LR Vyriausybės nutarimu. Centriniam Hipotekos registre kaupiama iš visų vietinių registru gauta informacija apie visoje Lietuvoje įregistruotus įkeitimo sandorius. Pagrindinė Hipotekos registro funkcija – teisiškai registruoti nekilnojamojo ir kilnojamojo turto įkeitimo sandorius, kaupti informaciją ir teikti ją visuomenei bei vykdyti priverstinį išieškojimą iš įkeisto turto ne ginčo tvarka. Hipotekos registre sukaupti duomenys vieši ir laikomi teisingais bei išsamiais. Hipotekos registre galima gauti informaciją apie



įregistruotą turto įkeitimą, apie pradėtą įkeitimo procesą, susipažinti su konkretaus sandorio sąlygomis, sužinoti, ar asmuo sudaręs turto įkeitimo sandorį, ar šiame sandoryje jis yra tik skolininkas ar ir įkeičiamo daikto savininkas.

Pabrėžtina, kad Lietuvoje sukurti nekilnojamojo turto ir hipotekos registrai su moderniomis duomenų bazėmis, bei visomis reikalingomis institucijomis ir teisine baze, reikalinga užtikrinti skaidrius ir nešališkus santykius. Svarbiausias hipotekos teisėtumo aspektas – informacijos viešumas – yra pilnai įgyvendintas. Sudarytos galimybės kiekvienam kreditoriui atlikti paiešką centrinėje Hipotekos registro duomenų bazėje ir gauti informaciją, ar jiems siūlomas įkeitimo objektu daiktas nėra įkeistas kitam kreditoriui. Tai sumažino galimybes įkeičiamo daikto savininkui apgaule įkeisti tą patį daiktą kelis kartus, kreditoriui neturint kur patikrinti jo pateikiamos informacijos. Tai ypač aktualu, kai įkeičiamas kilnojamas turtas, kuriam nenustatytas privalomas registravimas. Pradėjus veikti Hipotekos registrai, buvo nustatyta ir supaprastinta išieškojimo iš įkeisto turto tvarka, kuri leidžia kreditoriui greičiau ir su mažesnėmis sąnaudomis išieškoti jam priklausančią sumą. Iki tol kreditorius kreipdavosi ieškininės teisenos tvarka į teismą, kur skolininkas turėdavo daugiau galimybių vilkinti skolos išieškojimo procesą. Taigi, dabartiniu metu Lietuvoje veikiantis hipotekos institucijų tinklas garantuoja, jog bus įgyvendintos kreditorių teisės bei bus ginami teisėti skolininkų ir įkeisto turto pirkėjų interesai. Hipotekos registro reikšmė svarbi mažinant kreditavimo ir skolinimosi riziką, nes vieši registro duomenys, išsamus hipotekos sandorio tyrimas apsaugo tiek kreditorių, tiek skolininkų teises.

Antras ne mažiau svarbus veiksnys užtikrinant efektyvų kreditavimo funkcionavimą Lietuvoje – *hipotekinio kreditavimo veiklos reglamentavimas* teisiniuose aktuose. Hipotekinio kreditavimo veiklą iki 2001-07-01 reglamentavo Lietuvos Respublikos hipotekos įstatymas, nustatęs Hipotekos registro tvarkymo įstaigų funkcijas, apibrėžęs hipoteką, jos registravimą, pakeitimą, pasibaigimą. Šiuo metu minėtą įstatymą pakeitė Civilinio kodekso ketvirtos knygos XI skyrius „Hipoteka“. Hipoteką reglamentuoja 4.170 – 4.197 Civilinio kodekso straipsniai<sup>40</sup>, kurie būtini ir tinkami tiriamam sekiuritizacijos mechanizmo įgyvendinimui Lietuvoje.

Kitas svarbus teisinis aktas, tiesiogiai įtakojantis galimybę mūsų šalyje leisti vertybinius popierius, padengtus finansiniu turtu kaip garantu, – *Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymas*. Šis įstatymas sudaro teisinį pagrindą sąžiningai, atvirai ir efektyviai veikti vertybinių popierių rinkai, kad būtų kuo geriau apsaugoti investuotojų interesai bei apribota sisteminė rizika. Įstatyme skolos vertybiniai popieriai apibrėžiami kaip vertybinis popierius, patvirtinantis jo turėtojo teisę gauti iš jį išleidusio asmens jame nustatytais terminais jo nominaliąją vertę atitinkančią sumą, palūkanas ar kitą ekvivalentą. Toks skolos vertybinių popierių apibrėžimas

---

<sup>40</sup> Lietuvos respublikos civilinis kodeksas. Ketvirtoji knyga. Daiktinė teisė., 2005

tinka ir nagrinėjamiems hipotekiniams vertybiniams popieriams apibūdinti. Subjektas, ketinantis išleisti vertybinius popierius į viešąją apyvartą Lietuvos Respublikoje, tai privalo įregistruoti Vertybinių popierių komisijoje, o išplatinus emisiją – privalo teikti komisijai periodinę informaciją apie emitentą. Tokia vertybinių popierių priežiūros institucija kaip Vertybinių popierių komisija bei privalomas reguliarus emitento informacijos pateikimas apsaugo vertybinių popierių savininkų teises.

*Lietuvos Respublikos hipotekinių obligacijų ir hipotekinio kreditavimo įstatymas*, priimtas 2008-06-05, pagrindinis šalies įstatymas, kuriuo siekiama sukurti hipotekinio kreditavimo sistemą, kuri skatintų kaupti ilgalaikius finansinius išteklius, naudotinus ilgalaikiams būsto ir kitos paskirties kreditams teikti, ir būtų patraukli norintiesiems skolintis dėl nedidelių palūkanų. Įstatymas nustato hipotekinių obligacijų išleidimo, jų apyvartos, išpirkimo, taip pat hipotekinių kreditų teikimo ypatumus bei reikalavimus kredito įstaigoms, kurios leidžia hipotekines obligacijas ir teikia hipotekinius kreditus.

Hipotekinių obligacijų saugumą nulemia tai, kad:

1. Šių vertybinių popierių išpirkimui užtikrinti įkeistos reikalavimo teisės pagal hipotekinius kreditus ir įkeistas kitas papildomas turtas gali būti naudojami tik hipotekinių obligacijų turėtojų kreditiniams reikalavimams tenkinti. Iš įkeistų reikalavimo teisių pagal hipotekinius kreditus ir įkeisto kito papildomo turto negali būti išieškoma pagal kitas kredito įstaigos prievoles, kol nėra patenkinti hipotekinių obligacijų turėtojų reikalavimai<sup>41</sup>.

2. Kredito įstaiga privalo laikytis griežto *balanso principo* – Hipotekinių obligacijų emisijų nominali vertė negali būti didesnė už hipotekinių kreditų ir laikinai laisvų lėšų sumą. Laikiniai laisvos lėšos gali sudaryti ne daugiau kaip 10 procentų hipotekinių obligacijų nominalios vertės.

3. Hipotekinis kreditas turi būti ne didesnis kaip 50 procentų įkeisto žemės sklypo, ant kurio pastatytas būstas, hipotekinės vertės, ne daugiau kaip 40 procentų įkeisto kito žemės sklypo hipotekinės vertės, ne didesnis kaip 70 procentų įkeisto būsto hipotekinės vertės ir ne didesnis kaip 50 procentų įkeisto kito nekilnojamojo daikto hipotekinės vertės. Hipotekinio kredito gražinimui užtikrinti negali būti įkeičiamas nebaigtas statinys.

Pažymėtina tai, kad Lietuvos Respublikos hipotekinių obligacijų ir hipotekinio kreditavimo įstatyme aiškiai reguliuojamas kriterijus – įkeičiamo turto ir išduodamos paskolos santykis. Šie įstatyme nustatyti paskolos limitai leidžia sumažinti investuotojų į hipotekines obligacijas riziką. Siekiant užtikrinti hipotekinių obligacijų kokybę, specifinę įkeičiamo nekilnojamojo turto vertę turėtų nustatyti iš šalies samdomi ekspertai, kurie būtų nesusiję su banko

---

<sup>41</sup> Lietuvos Respublikos hipotekinių obligacijų ir hipotekinio kreditavimo įstatymo 10 straipsnis.

sprendimais teikti kreditus. Be to, turto vertė turėtų būti nustatoma atliekant konservatyvų objekto vertinimą, atsižvelgiant į nuolatinis objekto požymius, vietinės rinkos galimybes, dabartinį jo naudojimą bei galimas naudojimo alternatyvas.

*Reikalavimai kredito įstaigoms ir priežiūra.* Kredito įstaigų, leidžiančių hipotekines obligacijas, veiklą prižiūri Lietuvos bankas. Hipotekinių obligacijų leidimą, informacijos atskleidimą jas įsigyjantiems investuotojams, šių obligacijų viešąją antrinę apyvartą bei jų apskaitą Lietuvos centriniame vertybinių popierių depozitoriume ir vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkų veiklą prižiūri Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. Pagrindiniai reikalavimai kredito įstaigoms – tenkinti anksčiau minėtą balanso principą bei laikytis nustatytų paskolos limitų. Taip pat privaloma tvarkyti Reikalavimo teisių pagal hipotekinius kreditus ir kito papildomo turto, kurie įkeičiami hipotekinių obligacijų išpirkimui užtikrinti, sąrašą, kuris teikiamas Lietuvos bankui. Dar vienas svarbus reikalavimas kredito įstaigoms – hipotekinių kreditų ir kito papildomo turto apskaitą tvarkyti atskirai nuo kito kredito įstaigos turto. Taip įgyvendinamas teorinėje darbo dalyje minėtas išėmimo iš balanso principas, t.y. atskiriamos vertybinių popierių emitento ir pačių vertybinių popierių rizikos.

Lietuvos teisinėje bazėje numatyta, jog hipotekines obligacijas gali leisti Lietuvos Respublikos komercinis bankas arba Lietuvos Respublikoje veikiantis užsienio valstybės banko padalinys, kurie turi licenciją arba leidimą verstis bei verčiasi kredito įstaigos veikla. Nustatyta, jog kredito įstaigoms, kurių juridinė organizavimo forma yra uždarnosios akcinės bendrovės, hipotekines obligacijas leisti draudžiama. Jei hipotekines obligacijas leis ir taip kreditus už užstatą teikiantys komerciniai bankai, tai iš esmės rinkoje nieko naujo neįvyks. Naujo instrumento įdiegimo poveikis rinkai iš esmės būtų tik toks, kad jau esantys rinkoje komerciniai bankai perfinansuotų jau išduotus būsto kreditus išleisdami hipotekines obligacijas. Ši įstatymo nuostata užprogramuoja hipotekinių obligacijų rinkos seklumą, mažą likvidumą ir dirbtinai susiaurina hipotekinių kreditų teikėjų ir naudotojų ratą. Rinkoje nebus plėtros, nes numatytas apribojimas užkirstų kelią įeiti į rinką naujiems kreditų teikėjams, o tai užkirstų kelią konkurencijai, taigi ir palankesnių būsto kreditavimo sąlygų atsiradimą. Paprasčiau tariant, instrumentas bus skirtas ne tiek žmonėms, kiek bankams. Žmonėms jis nesukurs prielaidų saugiai padalinti riziką ar skolintis pigiau. Negana to, taip stipriai komerciniuose bankuose koncentruotos lėšos kels didelę ir pavojingą sistemine riziką.

Norint Lietuvoje įdiegti lankstesnį ir Lietuvos sąlygoms tinkamesnį hipotekinio kreditavimo modelį ir tuo pasitarnauti žmonėms ir verslo subjektams, įstatymas neturėtų sudaryti dirbtinių kliūčių ir numatyti plačią paslaugas galinčių teikti finansų įstaigų įvairovę, o rinkos dalyviai patys galėtų spręsti, koks instrumentas ir jį teikianti finansų įstaiga jiems yra priimtinausi.

*Palūkanų, gautų už hipotekines obligacijas, apmokestinimas.*

Vadovaujantis Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymu, Lietuvos juridinių asmenų iš šių obligacijų palūkanų gautos pajamos apmokestinamos Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymo nustatyta tvarka. Nuolatinio ir nenuolatinio Lietuvos gyventojų palūkanos, gautos iš vertybinių popierių, jeigu šie vertybiniai popieriai pradėti išpirkti ne anksčiau kaip po 366 dienų nuo šių vertybinių popierių išleidimo dienos, gyventojų pajamų mokesčiu neapmokestinamos.

Nuolatinė Lietuvos gyventojų palūkanos, gautos iš Emitento vertybinių popierių, kurie išperkami anksčiau kaip 366 dienos nuo jų įsigijimo, apmokestinamos 15 proc. gyventojų pajamų mokesčio tarifu ir 6 proc. privalomojo sveikatos draudimo įmokomis, jeigu obligacijos parduodamos (t.y. perleidžiama nuosavybė) anksčiau negu 366 dienos nuo jų įsigijimo datos. Kapitalo prieaugio pajamos už obligacijas, kurias nuolatinis Lietuvos gyventojas parduoda ne anksčiau negu 366 dienos nuo jų įsigijimo datos, neapmokestinamos.

Nenuolatinė Lietuvos gyventojų palūkanos, gautos iš Emitento vertybinių popierių, kurie išperkami anksčiau kaip 366 dienos nuo jų išleidimo, apmokestinamos 15 proc. gyventojų pajamų mokesčio tarifu, o gautas pelnas iš kapitalo prieaugio nėra Lietuvos Respublikos gyventojų pajamų mokesčio įstatymo ir Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymo objektas.

Daugelyje Europos šalių, kuriose naudojama sekiuritizacija, hipotekiniai vertybiniai popieriai prilyginami vyriausybės vertybiniam popieriui, už kuriuos mokamos palūkanos yra neapmokestinamos. Kadangi hipotekinės obligacijos padeda pritraukti lėšas, reikalingas būsto įsigijimo finansavimui, o piliečių aprūpinimas gyvenamuoju būstu laikomas prioritetine valstybės politikos sritimi, tai ir Lietuvoje už hipotekines obligacijas mokamos palūkanos taip pat turėtų būti neapmokestinamos. Tai paskatintų finansų rinkos dalyvius aktyviau investuoti į šį finansinį instrumentą.

Atlikus teisinės kreditavimo ir vertybinių popierių leidimo veiklos apžvalgą, prieinama išvada, kad principinių prieštaravimų sekiuritizacijos metodo taikymui Lietuvoje nėra, tačiau teisiškai reglamentuota kol kas vienintelė sekiuritizacijos finansinė priemonė – hipotekinės obligacijos, kurios yra panašios į Vokietijoje kotiruojamas „Pfandbrief“ ir Jungtinėje Karalystėje gyvuojančias „Covered bond“. Todėl norint Lietuvoje įteisinti kitas sekiuritizacijos formas ir leisti turtu bei hipoteka garantuotas obligacijas (ABS ir MBS), iš kurių gautos pajamos galima būtų panaudoti naujiems kreditams teikti, o ne esamiems refinansuoti, reikėtų pakoreguoti esamus teisės aktus ir priimti trūkstamus, kurie galėtų aiškiai ir skaidriai reglamentuoti platesnę sekiuritizuotų vienetų plėtrą Lietuvoje.

### 3.2. Lietuvos komercinių bankų finansinės padėties vertinimas

Atsiranda vis didesnis finansinių išteklių poreikis, tačiau išaugusiam klientų kreditavimo poreikiui finansuoti nebeužtenka indėlių prieaugio, todėl šalies bankai trūkstantį kreditinių išteklių problemą sprendžia pritraukdami lėšas iš užsienio bankų.

Šioje darbo dalyje atliekama:

- LB likvidumo ir kapitalo pakankamumo normatyvų analizė pagrindiniuose šalies komerciniuose bankuose<sup>42</sup> ir kaip komerciniai šalies bankai laikosi šių normatyvų;
- Skaičiuojami kiti, LB nereglamentuojami, likvidumo rodikliai, bei jų apibendrinimas;
- Bankų reitingų įtakos skolinimosi kaštams analizė;
- LB nustatomų VILIBOR ir likvidumo paskolų palūkanų normų dinamikos tyrimas.

Likvidumo ir kitas bankų rizikas riboja Lietuvos banko išleisti normatyvai ir reikalavimai, įvardinti LR bankų įstatyme. Šiame įstatyme nustatyti bankų veiklos riziką ribojantys normatyvai, kuriuos privalo vykdyti visi Lietuvos komerciniai bankai. Normatyvų dydžius ir jų apskaičiavimo metodiką nustato Lietuvos bankas. Nustatyti šie veiklos riziką ribojantys normatyvai:

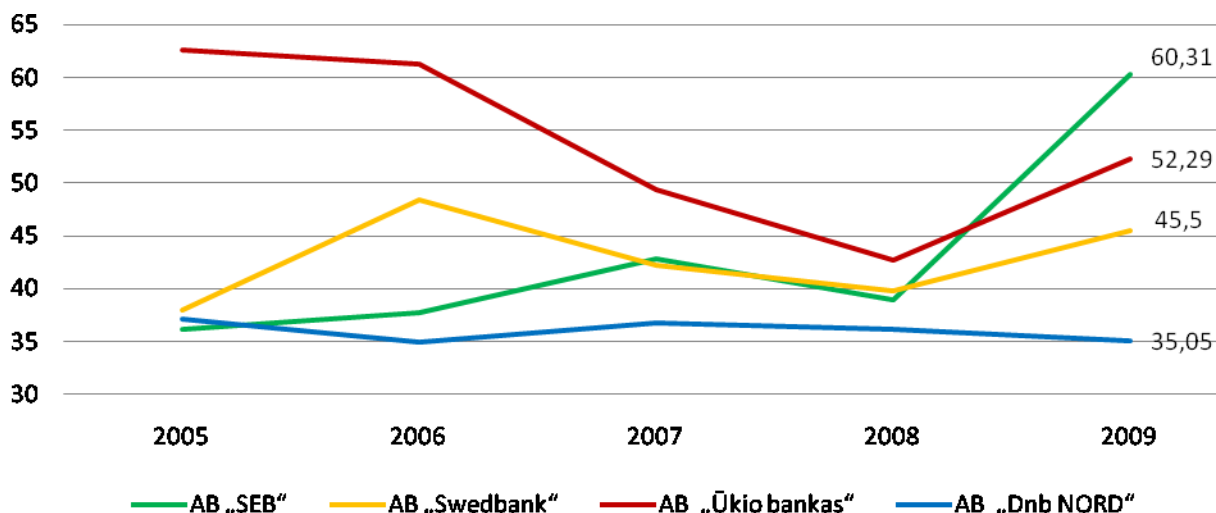
- Kapitalo pakankamumo normatyvas – banko skaičiuotino kapitalo ir turto (aktyvų) bei nebalansinių įsipareigojimų, įvertintų pagal riziką santykis, turi būti ne mažesnis kaip 8 procentai;
- Likvidumo normatyvas – banko likvidaus turto santykis su einamaisiais įsipareigojimais negali būti mažesnis negu 30 procentų;
- Maksimalios atviros pozicijos užsienio valiuta ir tauriaisiais metalais normatyvas – leidžiamas bendrosios (išskyrus eurus) atviros pozicijos dydis – ne daugiau kaip 25 procentų banko kapitalo, o vienos valiutos (išskyrus eurus) ar tauriųjų metalų atviros pozicijos dydis – ne daugiau kaip 15 procentų banko kapitalo;
- Maksimalios paskolos sumos vienam skolininkui normatyvas - paskolų suma vienam skolininkui neturi viršyti 25 procentų banko kapitalo. Paskolų suma, suteikta jį patronuojančiai įmonei, kitoms šios patronuojančios įmonės dukterinėms įmonėms arba savo paties dukterinėms įmonėms, kiekvienam skolininkui negali viršyti 75 procentų banko kapitalo, jeigu Lietuvos bankas vykdo konsoliduotą visos finansinės grupės priežiūrą. Jeigu Lietuvos bankas nevykdo konsoliduotos visos finansinės grupės priežiūros, paskolos suma, banko suteikta jį patronuojančiai įmonei, kitoms šios patronuojančios įmonės dukterinėms įmonėms arba savo dukterinėms įmonėms, kiekvienam skolininkui negali viršyti 20 procentų banko kapitalo;
- Didelių paskolų normatyvas - banko suteiktų didelių paskolų bendroji suma neturi viršyti 800 procentų banko kapitalo.

<sup>42</sup> Nagrinėjami AB „SEB“, AB „Swedbank“, AB „Ūkio bankas“ ir AB „DnB NOR“ komerciniai bankai

Lietuvos bankas teisės aktais gali nustatyti kitus normatyvus, neprieštaraujančius Bazelio bankų priežiūros komiteto rekomendacijoms ir Europos Sąjungos direktyvoms.

Išsiaiškinus LB nustatytus normatyvus reikia atlikti likvidumo ir kapitalo pakankamumo normatyvų analizę. Šiai analizei atlikti naudojami AB „SEB“, AB „Swedbank“, AB DnB „NORD“ ir AB „Ūkio bankas“ pirminių finansinių ataskaitų duomenys.

Apskaičiavus<sup>43</sup> šių 4 šalies bankų 2005-2009 m. likvidumo normatyvus (14 pav.), reikia išskirti šiuos laikotarpius, t.y. 2006-2008 m. ir 2008-2009 m. Teigtina, kad pasaulinės bankų likvidumo krizės poveikis buvo pastebimas ir Lietuvoje, kadangi mažėjo AB „Ūkio bankas“ nuo 61,25 proc. 2006 m. iki 42,75 proc. 2007 m., AB „Swedbank“ nuo 48,4 proc. 2006 m. iki 39,76 proc. 2008 m. likvidumo normatyvo reikšmės. AB „SEB“ banko rodiklis nuo 2006-2007 metais, kaip ir DnB „NORD“ banko, kilo, tačiau 2008 metais jis krito ir buvo kiek aukštesnis, nei 2006 metais, t.y. 38,99 proc. Vienintelis DnB „NORD“ bankas per 2005-2009 m. laikotarpį išlaikė vidutinį 36 proc. likvidumo normatyvą.



Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal AB „SEB“, AB „Swedbank“, AB „Ūkio bankas“ ir AB „DnB NORD“ pirminius duomenis.

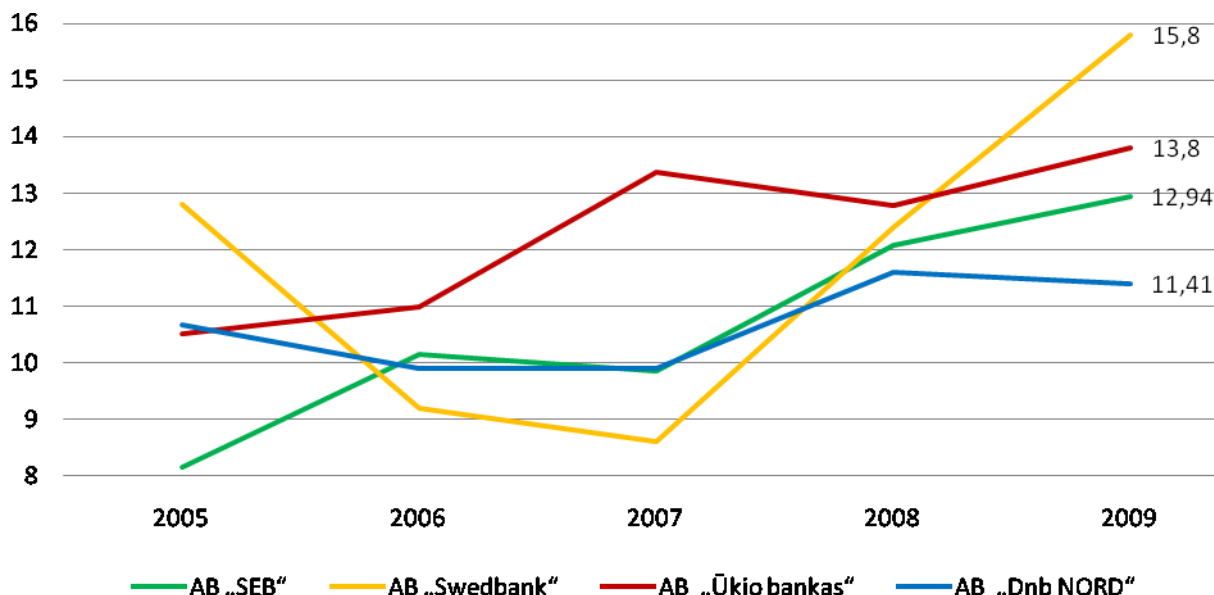
#### 14 pav. Likvidumo normatyvo dinamika 2005-2009 m., proc.

Darytina išvada, kad šis rodiklis trijuose iš keturių nagrinėjamų bankų mažėjo, tačiau nei vienas iš nagrinėjamų bankų šio normatyvo nepažeidė, kadangi bankai šį normatyvą palaiko su gana dideliu atsargos koeficientu. Bankuose vykdoma teisinga aktyvų ir pasyvų valdymo politika. Šalies bankai buvo, ir yra pasiruošę kur kas prastesnei padėčiai, nei ši buvo nagrinėjamoju laikotarpiu.

<sup>43</sup> Skaičiavimo metodika pateikta 1 priede

Toliau bus skaičiuojamas antrasis LB nustatytas normatyvas, kuris yra labai svarbus, vertinant banko veiklą, t.y. *kapitalo pakankamumo rodiklis*. Banko kapitalo pakankamumas skaičiuojamas įvertinant kredito, rinkos ir operacinę riziką.

Apskaičiavus<sup>44</sup> šį kapitalo pakankamumo rodiklį (15 pav.), aiškiai matyti panaši situacija į likvidumo normatyvą, t.y. pastebėtina, kad nagrinėjami šalies komerciniai bankai ir šio rodiklio laikosi su dideliu atsargos koeficientu.



Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal AB „SEB“, AB „Swedbank“, AB „Ūkio bankas“ ir AB „DnB NORD“ pirminius duomenis.

### 15 pav. Kapitalo pakankamumo normatyvo dinamika 2005-2009 m., proc.

Nagrinėjant šį rodiklį reikia išskirti ne laikotarpius, o komercinius bankus. Aiškiai matyti, trys skirtingos kapitalo pakankamumo tendencijos, t.y. AB „Swedbank“, AB „Ūkio bankas“ ir AB „SEB“ su DnB „NORD“. AB „Swedbank“ kapitalo pakankamumo rodiklis 2005 metais buvo pusantrą karto aukštesnis nei nustatytas minimalus ir sudarė 12,8 proc., 2006 ir 2007 m. šis rodiklis krito atitinkamai iki 9,2 ir 8,6 proc. būtent šiuo metu bankas turėjo pajauti kapitalo stygių, tačiau 2008 metais šis rodiklis padidėjo 44 proc., o 2009 metais jis sudarė 15,8 proc., t.y. jis buvo dvigubai didesnis už LB nustatytą minimumą. AB „Ūkio bankas“ situacija priešinga. 2005-2007 metais šio banko rodiklis augo nuo 10,52 proc. 2005 m. iki 13,37 proc. 2007 m. 2008 m. šis rodiklis nežymiai (5 proc.) smuko, o 2009 m. rodiklis vėl pasiekė 2007 m. reikšmę.

AB „SEB“ ir DnB „NORD“ bankų kapitalo pakankamumo rodiklio tendencija nuo 2006 m. iki 2009 m. buvo identiška. 2006 ir 2007 m. rodiklis buvo stabilus ir sudarė apie 10 proc. Nuo

<sup>44</sup> Skaičiavimo metodika pateikta 2 priede

2008 m. šis rodiklis pradėjo didėti ir 2009 m. AB „SEB“ banke buvo 12,94 proc., DnB „NORD“ banke – 11,41 proc.

Prieiname tos pačios išvados kaip ir nagrinėdami likvidumo normatyvą – bankai per nagrinėjamą laikotarpį LB nustatyto minimalios reikšmės nepažeidė, o priešingai – šalies komerciniai bankai ženkliai padidino šį rodiklį.

Aukštas kapitalo pakankamumo rodiklis rodo, kad bankai pilnai neišnaudoja turimo kapitalo. Šiuo metu komercinių bankų tikslas – ne maksimalaus pelno siekimas, o einamųjų mokėjimų sklandus užtikrinimas.

Šių, LB nustatytų, normatyvų didėjimą 2008-2009 m. galėjo sąlygoti dvi prielaidos: Pirma – komerciniai bankai atidėdami paskolos gražinimo terminus vėlesniam laikui pagerino šiuos rodiklius savaime, arba antroji prielaida – šalies bankai gavo paramą iš savo motininių bankų ir taip padidino bankų kapitalą, bei automatiškai ir likvidumo normatyvo rodiklį.

Norint tiksliau įvertinti bankų situaciją kaip valdomas likvidumas, vien LB nustatytų normatyvų neužtenka – reikia apskaičiuoti kelis kitus likvidumo rodiklius. Šiam uždaviniui pasiekti bus skaičiuojami šie rodikliai:

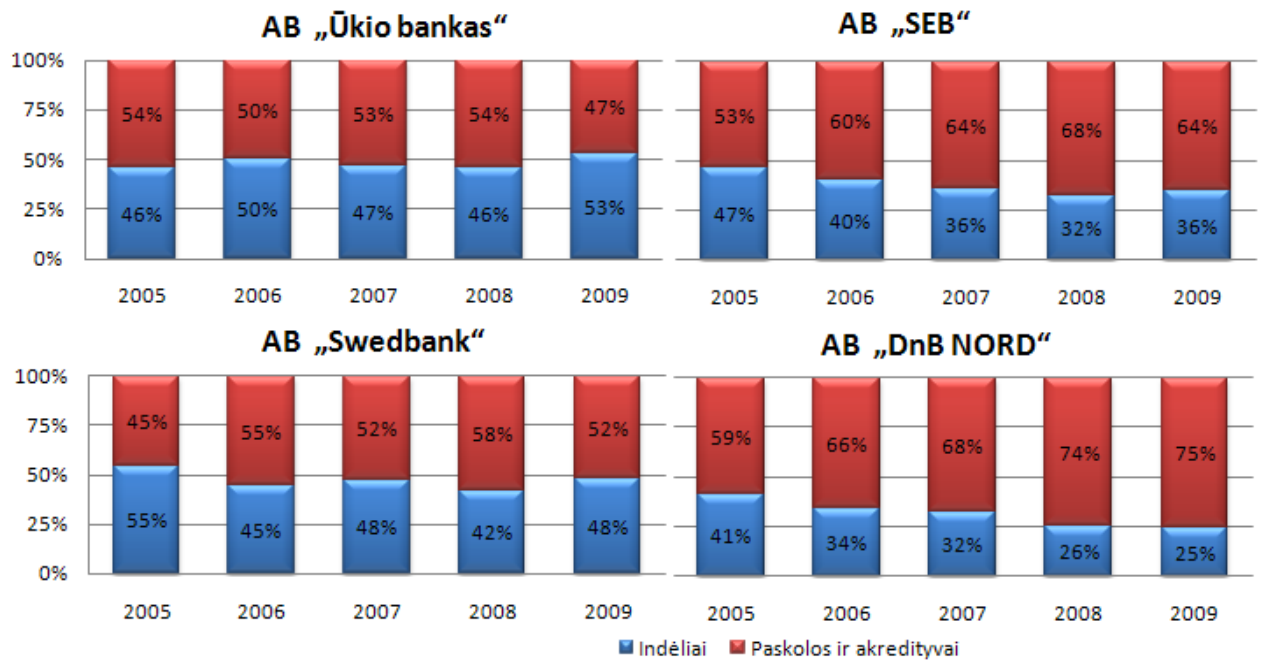
- Paskolų ir indėlių santykis, t.y. kokia paskolų dalis sudaryta iš pritrauktų indėlių.
- Antrojo laipsnio likvidumo rodiklis, kuris apskaičiuojamas kaip trumpalaikio (iki 3 mėn.) turto ir trumpalaikių (iki 3 mėn.) įsipareigojimų santykis

Apskaičiavus<sup>45</sup> paskolų ir indėlių santykį (16 pav.) pastebėtina, kad AB „Ūkio bankas“ ir AB „Swedbank“ bankų paskolų ir indėlių santykis 2005-2009 m. svyravo apie 50 proc., t.y. bankai skolino tiek kiek pritraukdavo lėšų indėlių pagalba. Sekiuritizuojant paskolas šie bankai laikydami savo politikos „skolinti tiek kiek pritraukiama indėliais“, galėtų padidinti bankų paskolų portfelį, kuris galėtų generuoti didesnes pajamas. DnB „NORD“ banko paskolų ir indėlių santykis kitoks – 2009 m. indėlių ir paskolų santykis buvo 1:3, t.y. bankas indėliais padengė tik 25 proc. suteiktų paskolų, o 50 proc. paskolų jis dengė kitomis finansavimo priemonėmis. Per nagrinėjamą laikotarpį DnB „NORD“ vidutiniškai indėliai sudarė apie 32 proc. AB „SEB“ bankas yra tarpinis tarp AB „Swedbank“, AB „Ūkio bankas“ ir DnB „NORD“ banko, pagal šį rodiklį, kadangi vidutiniškai bankas pritraukdavo 38 proc. indėlių kasmet, tuo tarpu paskolos sudarydavo 72 proc. Šis santykis pamažu didėjo, t.y. bankas suteikė daugiau paskolų nei pritraukė indėlių.

---

<sup>45</sup> Skaičiavimai ir formulės pateikti 3 priede





Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal AB „SEB“, AB „Swedbank“, AB „Ūkio bankas“ ir AB „DnB NORD“ pirminius duomenis.

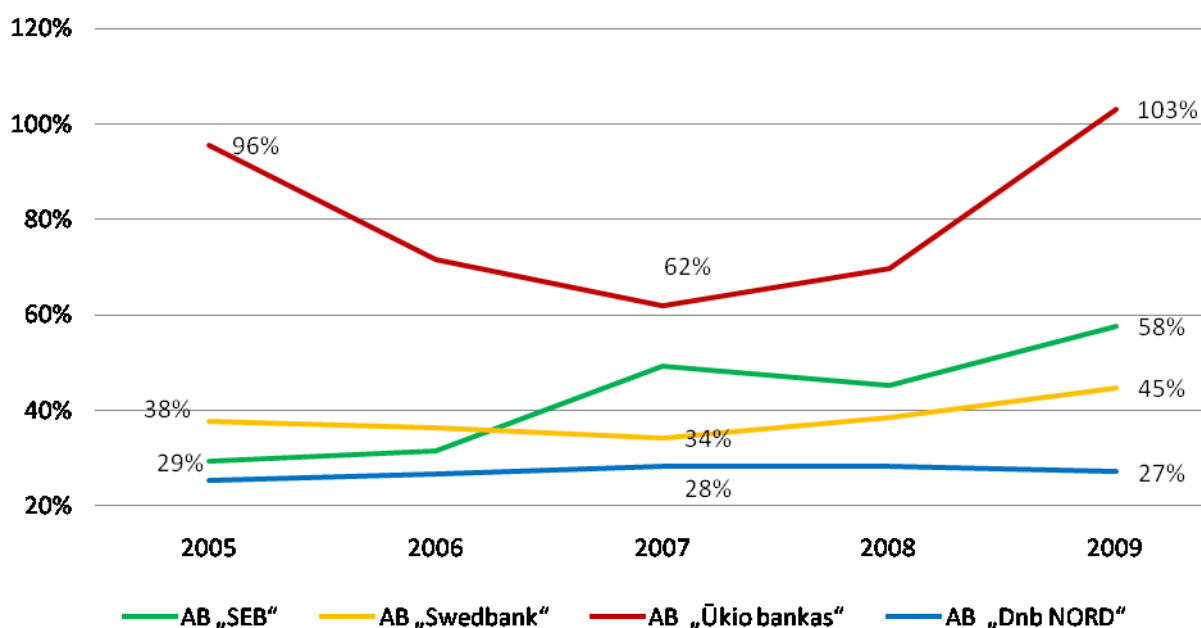
### 16 pav. Paskolų ir indėlių santykis 2005-2009 m., proc.

Pabrėžtina, kad 3 iš 4 nagrinėjamų bankų (AB „Swedbank“, AB „Ūkio bankas“ ir AB „SEB“) laikosi saugios strategijos, t.y. balansuoja šį santykį apie 50 su 50 proc. DnB „NORD“ bankas laikosi visiškai kitokios strategijos, t.y. paskutiniaisiais metais paskolų ir indėlių struktūra buvo 75 su 25 proc.. Šis santykis parodo, kad 3 litai paskolos dengiami 1 litu indėlių. Gali būti taip, kad šis bankas gauna paramą iš motininių bankų ir laikosi rinkos užėmimo ar kt. strategijos.

Vertinant bankų likvidumą reikia būtinai apskaičiuoti santykį tarp 3 mėn. trukmės trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų. Šis likvidumo rodiklis vertina banko mokumo situaciją artimiausioje perspektyvoje. Jis neturėtų būti daug mažesnis negu 60 proc. Apskaičiavus<sup>46</sup> antrojo laipsnio likvidumo rodiklį (17 pav.) matyti, kad 3 iš 4 nagrinėjamųjų bankų rodikliai nesiekia 60 proc. Skaičiuojant ir šį rodiklį pastebėtina DnB „NORD“ banko agresyvi banko politika arba nesugebėjimas tinkamai užtikrinti banko likvidumo. Per nagrinėjamą 2005-2009 m. laikotarpį šis rodiklis svyruoja apie 27 proc. Pagal šį rodiklį vertinant banko veiklą, galima teigti, kad bankas turi problemų su likvidumo užtikrinimu.

AB „SEB“ ir AB „Swedbank“ bankų likvidumo rodikliai taip pat rodo esamą likvidumo sutrikimą bankuose. Per nagrinėjamą 2005-2009 m. laikotarpį AB „SEB“ banko likvidumo rodiklis didėjo nuo 29 proc. 2005 m. iki 58 proc. 2009 m. Galima teigti, kad šis bankas siekia užtikrinti tinkamą likvidumo lygį.

<sup>46</sup> Skaičiavimai ir formulės pateikti 3 priede



Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal AB „SEB“, AB „Swedbank“, AB „Ūkio bankas“ ir AB „DnB NORD“ pirminius duomenis.

### 17 pav. Antrojo laipsnio likvidumo rodiklis 2005-2009 m., proc.

AB „Swedbank“ banko likvidumo rodiklis svyravo 34-45 proc. ribose. Nedidelis likvidumo rodiklio sumažėjimas iki 34 proc. 2007 m. galėjo įvykti dėl neapskaičiuotos rizikos dėl prasidėjusios globalinės finansų krizės. 2009 m. šis rodiklis buvo 45 proc., šią rodiklio reikšmę galima vertinti kaip padidėjusią grėsmę likvidumo sutrikimui.

Visiškai kitokia situacija yra su AB „Ūkio bankas“ rizikos valdymu. Per nagrinėjamą 2005-2009 m. laikotarpį šis rodiklis vidutiniškai sudarė apie 80 proc., o 2009 m. net 103 proc. Pastebėtina, kad per aukšta šio rodiklio reikšmė gali reikšti banko neefektyvią veiklą, t.y. bankas nesugeba tinkamai išnaudoti turimo kapitalo ir tuo pat metu praranda dalį galimo pelno.

*Apskaičiavus LB nustatytus normatyvus ir du papildomus likvidumo rodiklius buvo nustatyta, kad:*

- Per 2005-2009 m. laikotarpį LB nustatytus normatyvus atitiko ir gerokai viršijo visi nagrinėjami bankai.
- Papildomai apskaičiuoti bankų rodikliai atskleidė DnB „NORD“ agresyvią banko politiką arba banko likvidumo problemas, o AB „Ūkio bankas“ pasyvią banko politiką arba neefektyvų kapitalo naudojimą.
- Pasaulinės krizės metu (2007-2008 m.) komercinių bankų LB nustatyti normatyviai buvo kiek susvyravę, tačiau 2009 m. šie rodikliai buvo bene didžiausi per nagrinėjamą laikotarpį, o tai rodo, kad šalies komerciniai bankai sistemingai valdo riziką.

- Nagrinėjant pasaulinės krizės įtaką papildomai apskaičiuotiems rodikliams, nustatyta – krizė neturėjo įtakos paskolų ir indėlių struktūrai, antrojo laipsnio likvidumo rodiklis taip pat neparodė finansų krizės įtakos, išskyrus AB „Ūkio bankas“. Šio banko rodiklis 2007 m. buvo mažiausias per nagrinėjamą laikotarpį ir sudarė 62 proc., po to jis vėl pradėjo kilti.

Atlikus bankų likvidumo analizę pereiname prie antrosios komercinių bankų tyrimo dalies, t.y. komercinių bankų kredito reitingų analizės. Šiame tyrimo etape siekiama išsiaiškinti kokią įtaką Lietuvos komerciniams bankams turi tarptautinių reitingų agentūrų<sup>47</sup> suteikti reitingai. Reitingų agentūrų suteikiamų reitingų lentelės pateiktos 4 priede.

Surinkus informaciją apie komercinių bankų reitingus, pastebėtina, kad nagrinėjamų šalies bankų reitingai 2005-2009 m. laikotarpyje pagal reitingų skalę pakito per vieną ar dvi pozicijas. AB „SEB“ bankui dvi iš 3 reitingų agentūrų ilgalaikio skolinimosi perspektyvą nustatė kaip stabilią ir paliko galioti ilgalaikio skolinimosi reitingą A+ bei trumpalaikį F-1 reitingą, pagal „FitchRatings“ reitingų skalę. AB „DnB NORD“ bankui tarptautinė reitingų agentūra „FitchRatings“ taip pat nustatė stabilią ilgalaikio skolinimosi perspektyvą ir paliko galioti ilgalaikį A ir trumpalaikį F-1 skolinimosi reitingą. AB „Ūkio bankas“ ir AB „Swedbank“ reitingų perspektyva – neigiama. Šiuo metu AB „Ūkio bankas“ ilgalaikio skolinimosi reitingas yra B, o 2007 m. buvo BB, pagal „Standard & Poor's“ reitingų agentūros skalę. „Swedbank“ reitingas pagal „Moody's“ yra A1 ir pagal „FitchRatings“ – reitingas A. AB „Swedbank“ ir AB „SEB“ bankų reitingai vienodi, t.y. ilgalaikio skolinimosi reitingas A bei trumpalaikis A-1 reitingas, pagal „Standard & Poor's“ reitingų agentūros skalę. Pažymėtina, kad „SEB“ banko reitingų perspektyva teigiama, o AB „Swedbank“ - neigiama.

Žinant, kad pasitikėjimas reitingų agentūrų sprendimais yra susvyravęs – jų vertinimais jau nebesitikima taip, kaip anksčiau, ir reitingais aklaai nesivadovaujama. Taigi šiuo metu reitingai nėra vieninteliai bankų veiklos indikatoriai. Reitingai nebeatlieka savo ankstesnio vaidmens, kai pagal juos buvo galima spręsti apie bankų rizikos vertinimo lygį. Bankų riziką dabar geriau gali įvertinti šalių centriniai bankai ar kitos juos prižiūrinčios institucijos nei reitingų agentūros. Dėl šių priežasčių, platesnė analizė neatliekama.

Atlikus reitingų palyginamąją analizę galima teigti, kad per 2005-2009 metų laikotarpį reitingai arba buvo stabilūs arba pasikeitė į neigiamą pusę per vieną reitingų lentelės padalą. Teigtina, kad reitingų pokyčiai nežymūs todėl, kad 3 iš 4 nagrinėjamų bankų yra motininių Skandinavijos bankų padaliniai Lietuvoje. Šių bankų reitingų svyravimai buvo tokie nežymūs, nes šie reitingai suteikiami banko grupei, o ne kiekvienam atskiram banko padaliniiui.

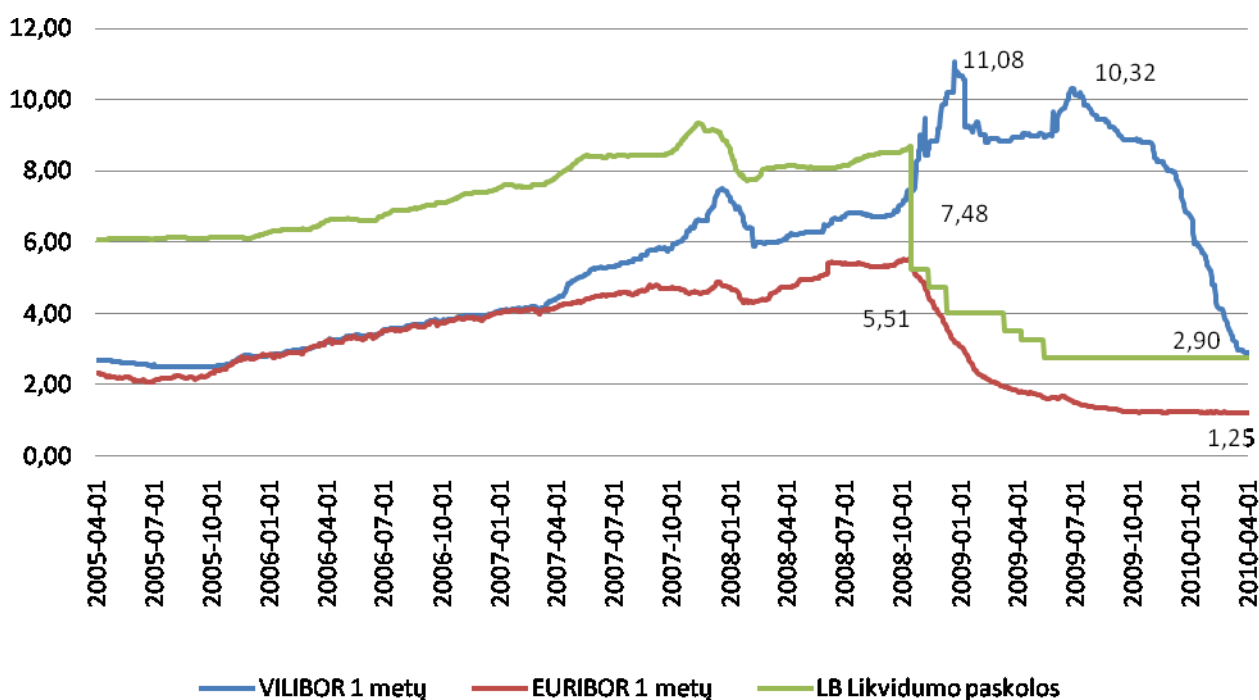
---

<sup>47</sup> „Standard & Poor's“, „FitchRatings“ ir „Moody's“.

**Trečioje komercinių bankų rodiklių analizės dalyje siekiama nustatyti VILIBOR ir likvidumo paskolų palūkanų normų kaitą bei nustatyti kaitos priežastis.**

VILIBOR – tai vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, kuriomis bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų litais kitiems bankams. VILIBOR apskaičiavimui naudojamos ne mažiau kaip 5 bankų skelbiamos palūkanų normos. Šie bankai turi atlikti operacijas tarpbankinėje indėlių ir paskolų rinkoje bei būti didžiausiais jos dalyviais. VILIBOR dinamika yra svarbus rodiklis, kuris įtakoja indėlių bei kreditų palūkanų normas. VILIBOR priklauso nuo daugelio veiksnių, svarbiausi iš jų – tai valstybės rizika ir ekonomikos ciklai.

LB, kaip paskutinis skolintojas, gavęs priimtina paskolos užtikrinimo priemonę, suteikia likvidumo paskolas mokiems bankams, turintiems laikinų likvidumo problemų. Staigus likvidumo paskolų pasikeitimas 2008 m. IV ketv. įvyko dėl šių (likvidumo paskolų) palūkanų skaičiavimo taisyklių pasikeitimo (18 pav.).



Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal LB ir ECB pateiktus duomenis.

**18 pav. Lietuvos banko nustatytos VILIBOR, LB likvidumo paskolų ir Europos centrinio banko EURIBOR palūkanų normos 2005-2009 m., proc.**

Nuo 1999 m. lapkričio 8 d. iki 2008 m. spalio 14 d. LB nustatyta likvidumo paskolų norma buvo lygi vidutinei vienos dienos VILIBOR per paskutines 30 kalendorinių dienų reikšmei, padidintai 4 procentiniais punktais, o nuo 2008 m. spalio 15 d. likvidumo paskolų palūkanų norma yra lygi Europos centrinio banko tą dieną taikytai palūkanų normai už naudojimąsi ribinio skolinimosi galimybe, padidintai 1 procentiniu punktu (5 lentelė).

**Likvidumo paskolų palūkanų normų skaičiavimo taisyklės**

|   |                                      |
|---|--------------------------------------|
| Nuo 1999 m. lapkričio 8 d. iki 2008 m. spalio 14 d. | nuo 2008 m. spalio 15 d.             |
| <b>VILIBOR 30d.+ 4 proc. punktai</b>                | <b>EURIBOR 1d. + 1 proc. punktas</b> |

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal LB pateiktas skaičiavimo taisykles

Dėl palūkanų normų skaičiavimo taisyklių pasikeitimo ir įvyko šis staigus palūkanų normų pasikeitimas. Po šio pasikeitimo, Lietuvos komerciniams bankams sudarytos palankesnės galimybės pasiskolinti lėšų žymiai mažesniais kaštais, nei tai galėjo padaryti iki 2008-10-15. Tačiau reikia nepamiršti, kad šios paskolos skirtos trumpalaikiam likvidumui užtikrinti ir jos gali būti naudojamos tik einamiesiems mokėjimams.

Palyginus laikotarpį, kai LB likvidumo paskolų norma buvo prilyginta ECB palūkanų normai plus vienas procentas su nagrinėtų Lietuvos komercinių bankų normatyvais nustatyta, kad bankų normatyvai po šio periodo pradėjo didėti.

Likvidumo paskolų palūkanų normos skaičiavimo taisyklių pasikeitimo metu, t.y. 2008-10 mėn. pastebimas ir kitas, neigiamas veiksnys, t.y. EURIBOR ir VILIBOR palūkanų normų tendencijų išsiskyrimas. EURIBOR palūkanų norma pasiekusi 5,51 proc. lygį pradėjo kristi, o VILIBOR, pasiekusi 7,48 pradėjo sparčiai kilti. 2008-12-23 buvo pasiekta VILIBOR palūkanų normos didžiausia reikšmė (11,08 proc.) per nagrinėjamą laikotarpį, po to ji pradėjo kristi ir 2009-06-30 vėl buvo užfiksuotos 10,32 proc. VILIBOR palūkanos. Nuo šio momento palūkanų norma ėmė kristi ir paskutinėmis dienomis ji siekia 2,9 proc., t.y. VILIBOR nukrito iki 2006 m. I ketv. buvusios palūkanų normos.

Lietuvos bankų asociacijos leidinyje<sup>48</sup> prašoma, kad Lietuvos bankas bei vyriausybė imtųsi griežčiausių veiksmų, kad sustabdytų nepagrįstą VILIBOR kilimą ir nustatytų santykį, kiek gali skirtis VILIBOR ir EURIBOR.

Atlikus likvidumo paskolų, VILIBOR ir EURIBOR palūkanų normų analizę nustatyta, kad likvidumo paskolų skaičiavimo metodikos pakeitimai, kurie sąlygojo pigesnius trumpalaikius finansinius išteklius bankams, paveikė VILIBOR palūkanų normą priešinga kryptimi – sąlygodama „pinigų brangimą“.

<sup>48</sup> Lietuvos bankų asociacija. Tarptankinės rinkos sunkumai ir VILIBOR administravimo pavojai, 2009 m.

*Atlikus komercinių bankų kredito reitingų ir palūkanų normų analizę nustatyta kad:*

- Likvidumo paskolų palūkanų normų kritimas sąlygojo VILIBOR palūkanų normos kilimą.
- VILIBOR palūkanų normos staigus pakilimas 2008-2009 m. lėmė aukštus komercinių bankų likvidumo rodiklius, kadangi skolintis tokiomis aukštomis palūkanomis iš bankų buvo pernelyg brangu.
- Reitingų agentūrų suteikti kredito reitingai Lietuvos komerciniams bankams neturėjo jokios esminės įtakos bankų likvidumui ar kredito kainos pokyčiams.

### **3.3. Vertybinių popierių rinkos tyrimas**

Sekiuritizacijai plėtoti reikalinga vertybinių popierių rinka. Šioje darbo dalyje siekiama nustatyti kaip turėtų būti platinamos sekiuritizuotos obligacijos, kokia turėtų būti jų priežiūra.

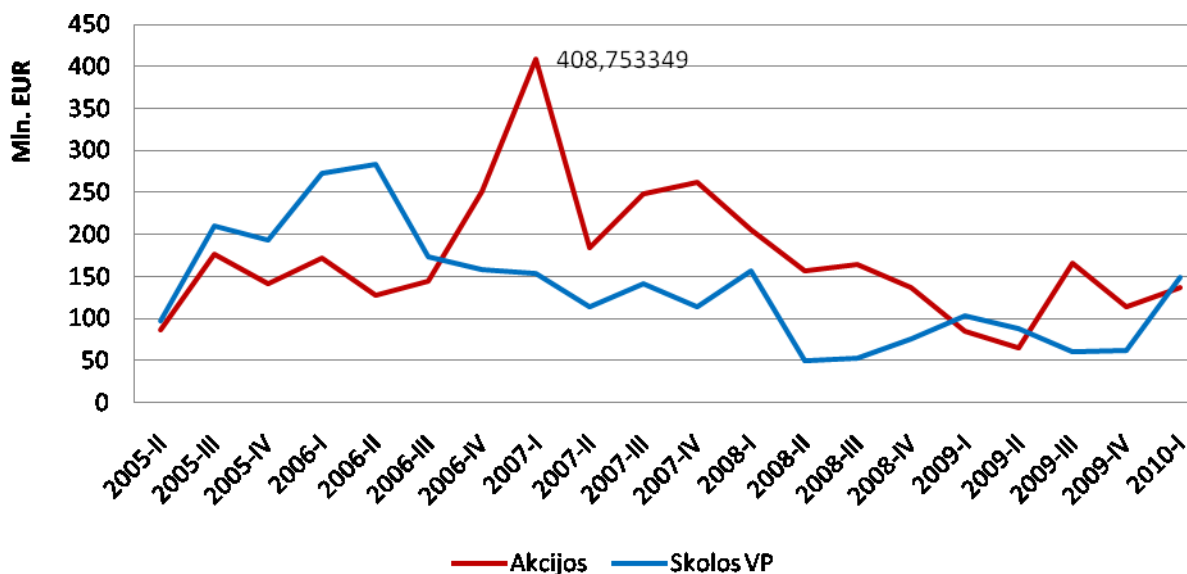
Lietuvoje veikia viena antrinė vertybinių popierių rinka tiek akcijoms, tiek skolos vertybiniams popieriams. Siekiant atlikti VP rinkos tyrimą reikia:

- Ištirti šios rinkos aktyvumą;
- Nustatyti rinkos dinamiką bei tendencijas, įvertinant veiksnius, turinčius poveikį VP rinkos rodikliams;
- Apibrėžti VP rinkos struktūrą pirminėje ir antrinėje rinkose, įvertinti akcijų ir obligacijų finansinius srautus.

Kalbant apie sekiuritizacijos produktų platinimo galimybes, reikėtų paminėti, kad VVPB priklauso Šiaurės Europos VP biržų operatoriai OMX, kuri taip pat valdo Kopenhagos, Stokholmo, Helsinkio, Talino bei Rygos biržas, tad platinant sekiuritizuotas obligacijas atsiveria platesnės rinkos.

Tiriant VP rinkos aktyvumą 2005-2009 m. laikotarpiu (19 pav.) matoma, kad skolos VP ir akcijų rinka kol kas neparodo aiškios VP rinkos tendencijos, t.y. nuo 2005 m. II ketv. iki 2006 m. III ketv. skolos VP apyvarta buvo didesnė nei akcijų rinkos. 2006 m. IV ketv. – 2008 m. IV ketv. aiškiai rinkoje dominavo akcijos. Nuo 2006 m. III ketvirčio išaugęs akcijų aktyvumas, kuris 2007 I ketv. siekė net 400 mln. EUR, siejamas su JAV finansinio sektoriaus krize, kuri padidino aktyvumą akcijų rinkoje. Norint išvengti per didelės rizikos, buvo siekiama išparduoti VP iš investicinių portfelių. Tuo tarpu kiti investuotojai noriai pirko šias akcijas, tikėdamiesi uždirbti dar didesnius pelnus. Nuo 2007 m. IV ketv. akcijų aktyvumas ėmė mažėti nuo 262,51 mln. EUR iki 65 mln. 2009 m. II ketv. Po to įvyko lūžis ir akcijų apyvarta vėl augo. Pastebėtina tai, kad obligacijų aktyvumo augimas prasidėjo ketvirčiu vėliau, bet 2010 I ketv. antrinėje rinkoje obligacijos buvo

paklausesnės nei akcijos. Tai yra labai geras rodiklis norint platinti sekiuritizuotas obligacijas rinkoje. Matomas aiškus investuotojų susidomėjimas skolos VP.



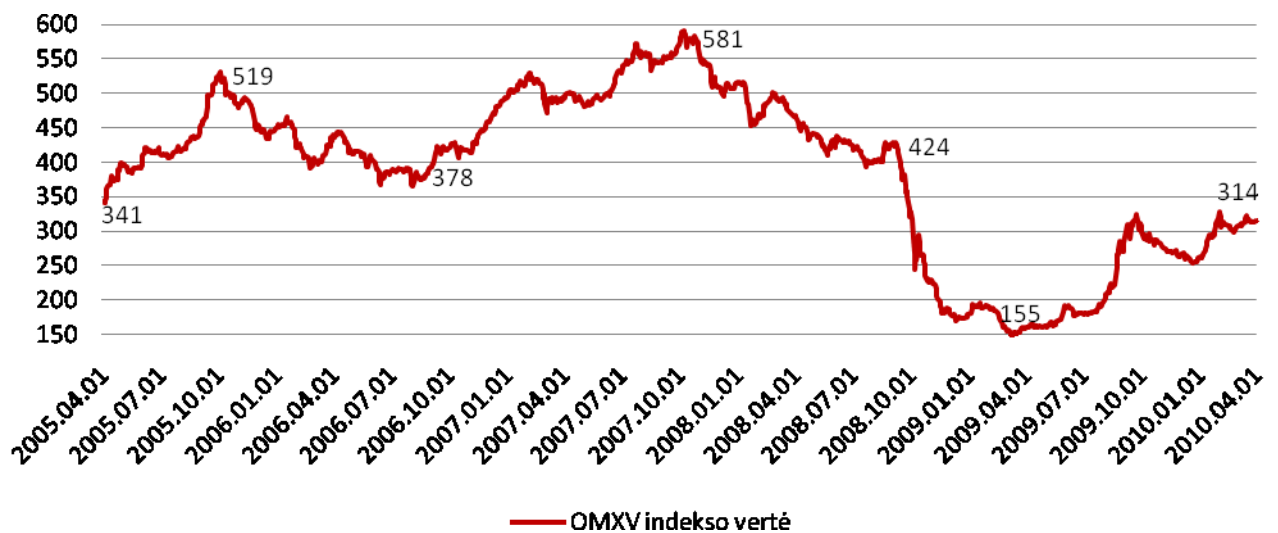
Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal NASDAQ OMX Vilniaus biržos pirminius duomenis.

### 19 pav. Vertybinių popierių apyvarta NASDAQ OMX Vilniaus biržoje, mln. EUR

Per tiriamą 5 metų laikotarpį apskaičiuota, kad vidutinė skolos VP apyvarta per ketvirtį sudarė 135,61 mln. EUR, tuo tarpu akcijų vidutinė apyvarta buvo 171,7 mln. EUR. Žvelgiant į vidutinius ketvirtinius paskutinių metų duomenis matomas kiek kitoks vaizdas. Skolos VP vidutinė apyvarta per ketvirtį sudarė 92,9 mln. EUR, o akcijų 113,1 mln. EUR.

Ištyrus VP rinkos aktyvumą nustatyta, kad skolos VP paskutinėmis dienomis sulaukė didelio investuotojų susidomėjimo. Nustatyta, kad akcijų populiarumas rinkoje krenta ir vis didesnė dalis investuotojų renkasi skolos VP.

Kitas svarbus VP rinkos rodiklis – Vilniaus vertybinių popierių biržoje kotiruojamų visų įmonių akcijų gražos indeksas OMXV. Būtent šis indeksas bus naudojamas tolimesnei analizei, kadangi skolos VP indekso Lietuva ir visa šiaurės Europos vertybinių popierių birža NASDAQ OMX neturi. Šio indekso nebuvimas siejamas su labai mažu skolos VP antrinės rinkos aktyvumu ir pačios rinkos dydžiu. Norint kurti patikimą skolos VP indeksą, kol kas ši antrinė Šiaurės Europos rinka per maža.



Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal NASDAQ OMX Vilniaus biržos pirminius duomenis.

## 20 pav. NASDAQ OMX Vilniaus akcijų biržos indekso OMXV dinamika 2005-2009m.

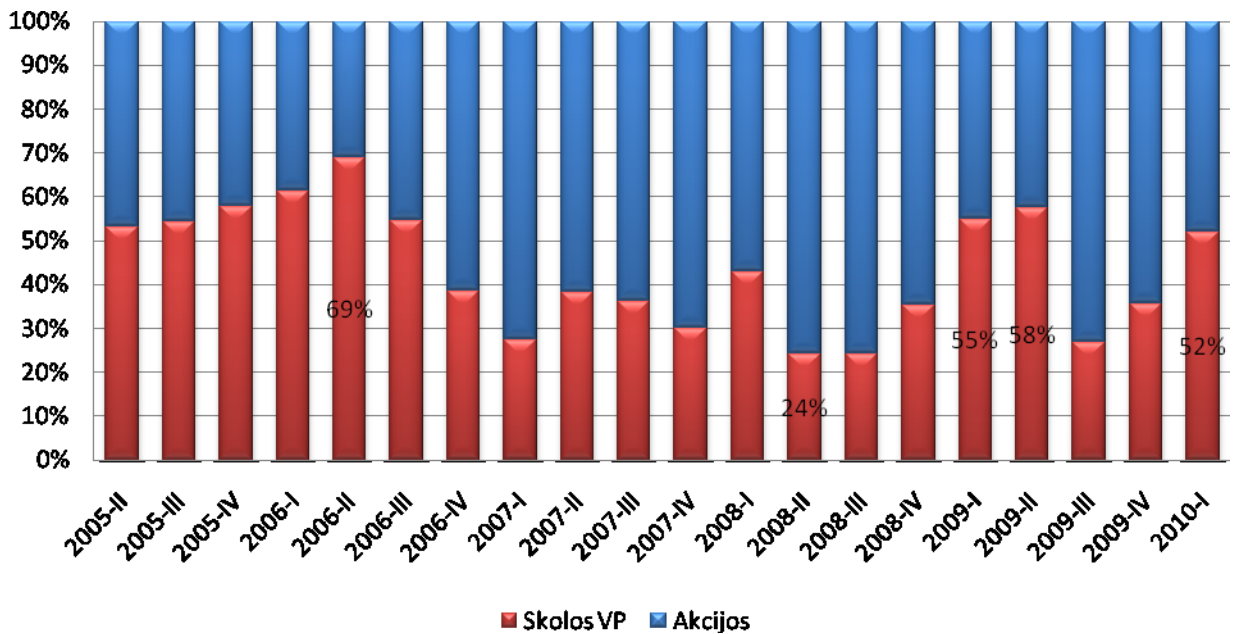
Pastebėtina, kad nuo 2005 m. II ketv. iki 2005 IV ketv. akcijų indeksas kilo nuo 341 iki 519 punktų (20 pav.). Nuo 2006 m. I ketv. akcijų indeksas ėmė kristi ir 2006 III ketv. nukrito nuo 519 iki 378 punktų. Po to vėl sekė augimas, kurio pikas buvo 2007 m. IV ketv. kai indekso vertė buvo 581 punkto. Ši vertė yra didžiausia per nagrinėjamą laikotarpį. 2007 metų pasaulinės finansų krizės poveikis Lietuvos akcijų rinkoje pastebėtas tik 2008 m. I ketv., kai indekso vertė ėmė kristi iki 424 punktų. Nuo 2008 m. III ketv. indeksas ėmė kristi labai dideliu greičiu ir iš 424 punktų 2009 m. II ketv. pasiekė mažiausią reikšmę per 5 metus, kuri sudarė tik 155 indekso punktus. Nuo šio ketvirčio iki šių dienų indekso vertė kyla ir 2010-03-31 sudarė 314 punktų. Lyginant indekso reikšmę, pasiektą 2007 m. IV ketv. su 2010-03-31 reikšme, indeksas sudarė tik 54 proc. indekso vertės.

OMXV indekso analizė atkleidė, kad:

- Akcijų rinkos aktyvumui didelį poveikį turi pokyčiai išorinėje rinkoje;
- OMXV spartesnę kritimą 2008 m. III ketv. - 2009 m. II ketv. sąlygojo spartus VILIBOR palūkanų normos augimas.

Šio indekso analizė parodo bendrą akcijų rinkos tendenciją, tačiau plėtoti sekiuritizacijai reikalinga ne akcijų, o skolos VP rinka. Išsiaiškinus akcijų rinkos indeksą įtakojančius veiksnius būtina atlikti 2005-2010 m. I ketv. VP pasiskirstymo analizę, t.y. apžvelgti kokiomis dalimis OMX biržoje yra pasiskirstę skolos VP ir akcijos (21 pav.).





Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal NASDAQ OMX Vilniaus biržos pirminius duomenis.

### 21 pav. Vertybinių popierių pasiskirstymas antrinėje rinkoje 2005-2009 m., proc.

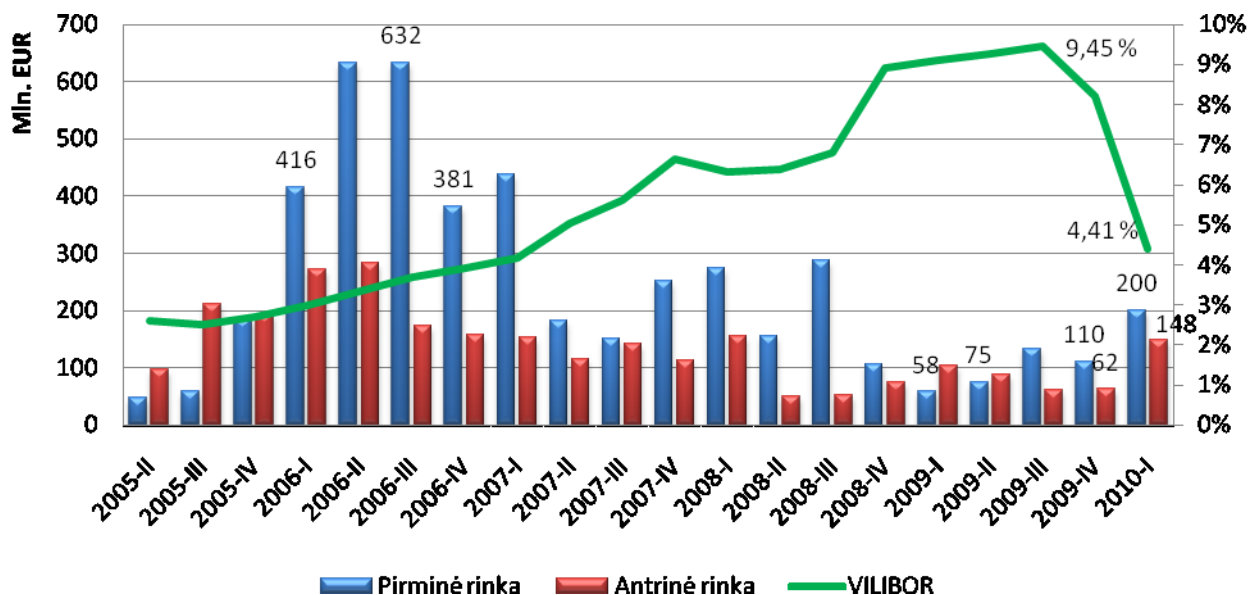
Nuo 2005 m. II ketv. iki 2006 m. III ketv. obligacijos užėmė daugiau nei 50 proc. rinkos, o 2006 m. II ketv. obligacijos užėmė net 69 proc. rinkos. Nuo 2006 m. III ketv. iki 2009 m. I ketv. rinkoje populiareesnės buvo akcijos, o 2008 m. II ir III ketv. obligacijų rinka sudarė vos 24 proc. visos VP rinkos. Vertinant šią situaciją reikėtų paminėti akcijų OMXV indeksą. Akcijų rinkos dominavimas VP rinkoje vyko dėl staigių akcijų rinkos pasikeitimų, ko pasekoje akcijų rinkoje atsirado didelė dalis spekuliantų, kurie, norėdami uždirbti didesnius pelnus, naudojami indekso nuosmukiui. Padidintas investuotojų dėmesys neapibrėžta akcijų rinka lėmė akcijų rinkos dominavimą VP rinkoje.

Sumažėjus spekuliacijos galimybėms 2009 m. I ir II ketv. skolos VP sudarė atitinkamai 55 ir 58 proc. visos rinkos. Tai rodo investuotojų norą diversifikuoti savo investicijų portfelius. Šis skolos VP suaktyvėjimas sąlygotas ir palūkanų pasikeitimo, kadangi obligacijų kupono procentas priklauso nuo tuo metu buvusios palūkanų normos, kai obligacijos buvo išplatintos pirminėje rinkoje.

Paskutinį šių metų ketvirtį VP rinka rodo investuotojų susidomėjimą obligacijomis. 2010 m. I ketv. obligacijos sudarė 52 proc. VP rinkos.

Bankams pradėjus sekuritizuoti paskolas ir skolos VP pavidalu platinti NASDAQ OMX Baltic biržoje, ABS ir MBS turėtų sulaukti investuotojų dėmesio. Šios išleistos obligacijos paplįstų investuotojų tarpe, o atsiradus didesnei pirminei rinkai – suaktyvėtų prekyba obligacijomis ir antrinėje rinkoje.

Nagrinėjant VP rinkos pasiskirstymą nustatyta, kad akcijų ir skolos VP rinkos pasistirstymas priklauso nuo spekuliantų susidomėjimo akcijų rinka. Esant neapibrėžtumui VP rinkoje spekuliantai renkasi akcijas, kadangi antrinė akcijų rinka yra likvidesnė nei skolos VP rinka. Skolos VP aktyvumą taip pat įtakoja ir VILIBOR palūkanų norma, kuri nustato obligacijos kuponą (gražą).



Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal LB ir NASDAQ OMX Vilniaus biržos ir Vertybinių popierių komisijos pateiktus duomenis.

## 22 pav. Skolos VP apimtys pirminėje ir antrinėje Lietuvos rinkose, mln EUR.

Labai svarbu nustatyti ryšį tarp skolos VP pirminės, antrinės rinkų ir VILIBOR palūkanų normų. Sudarytame 22 pav. lyginami šie minėti rodikliai. Matyti, kad nuo 2008 m. IV ketv. iki 2009 IV ketv. obligacijų pirminės rinkos aktyvumas buvo smarkiai sumažėjęs, t.y šiuo laikotarpiu vidutiniškai buvo išleidiama naujų emisijų tik už 94,4 mln. EUR. Tuo tarpu 2006 m. pirminėje rinkoje buvo išplatinta skolos VP vidutiniškai už 515 mln. EUR. Matomas aiškus dėsniumas tarp skolos VP pirminės rinkos ir VILIBOR palūkanų normos. Kuo palūkanų norma staigiau kyla arba yra didesnė, tuo pirminė obligacijų rinka yra pasyvesnė.

Teigtina, kad nuo 2008 m. II ketv. antrinėje skolos VP rinkoje buvo jaučiamas obligacijų trūkumas, kadangi antrinėje skolos VP rinkoje apyvarta siekė vos 42 mln. EUR. 2010 m. I ketv. VILIBOR palūkanų normai nukritus iki 4,41 proc. obligacijų pirminė ir antrinė rinkos atsigavo – pirminėje rinkoje išplatinta skolos VP už 200 mln. EUR, o antrinėje rinkoje apyvarta siekė 148 mln. EUR. Lyginant šiuos duomenis su prieš tai buvusiu ketvirčiu – pirminė rinka padidėjo 85 proc., antrinė – 135 proc.

Aktyvi pirminė ir neaktyvi antrinė rinka nuo 2006 m. I ketv. iki 2008 m. III ketv. parodo, kad investuotojai turi nepakankamą skolos VP pasirinkimą, rinkoje nėra užtikrinamas šių VP likvidumas, vykdyti aktyvią skolos VP prekybą kol kas sunku, bet atsiradus sekiuritizuotoms obligacijoms, padidėtų pirminės rinkos aktyvumas, kas sąlygotų aktyvesnę antrinę skolos VP prekybą. Lietuvos, tame tarpe ir Baltijos šalių, skolos VP rinka imtų augti, igytų didesnę likvidumą ir būtų užtikrintas aukštas aktyvumo lygis. Tuomet ši rinka neapibrėžtumo sąlygomis, kaip ir akcijų rinka, sulauktų didesnio spekuliantų dėmesio.

*Atlikus vertybinių popierių rinkos tyrimą nustatyta:*

- Sekiuritizacija Baltijos šalių skolos VP rinkoje galėtų padidinti apimtį pirminėje rinkoje ir suaktyvinti antrinę skolos VP rinką, pritraukdama potencialius tokių skolos vertybinių popierių investuotojus: pensijų fondus ar kitus institucinius investuotojus;
- Lietuvoje yra daug investuotojų, kurie nori investuoti į skolos VP, tačiau, dėl skolos VP trūkumo Lietuvoje, ne visi gali tai padaryti – dėl to antrinė rinka neaktyvi ir nelikvidi;
- Atlikta analizė parodė, kad egzistuoja visos reikalingos sąlygos Lietuvos vertybinių popierių rinkos plėtrai (šalies įstojimas į ES, VVPB integracija į bendrą Šiaurės ir Baltijos šalių biržų sistemą), tačiau įmonių ir gyventojų investicijas į finansinius instrumentus varžo ribotas skolos vertybinių popierių pasirinkimas, kadangi didžioji dalis Lietuvoje platinamų vertybinių popierių yra VVP;
- VILIBOR palūkanų norma turi didelę reikšmę pirminei skolos VP rinkai, t.y. kuo aukštesnė palūkanų norma – tuo brangiau leisti obligacijas.

### **3.4. Sekiuritizacijos metodo pritaikymas Lietuvoje**

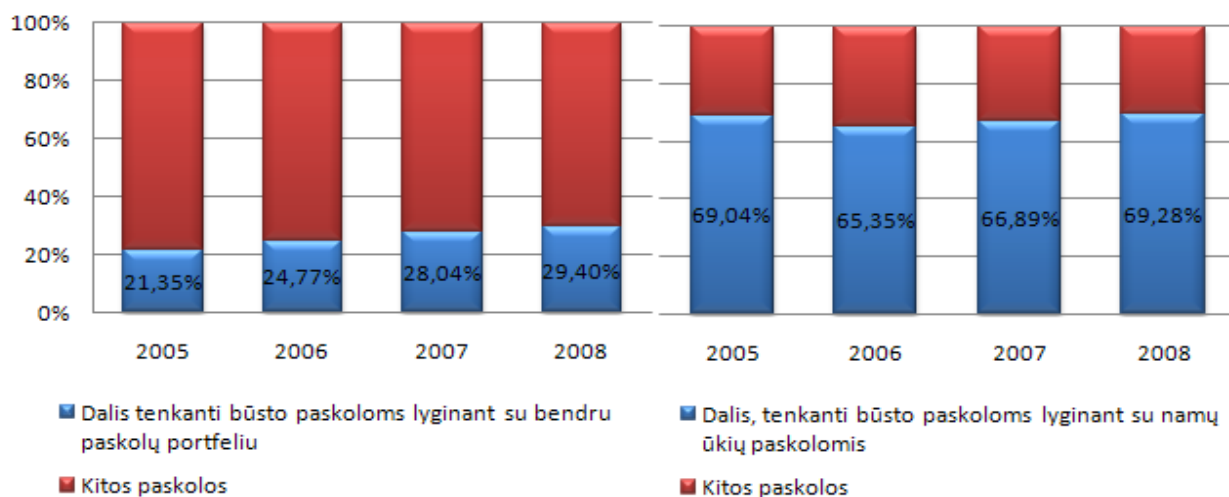
Atlikus pirmąjį tyrimo etapą, išanalizavus bankų sektorių ir vertybinių popierių rinką ir suformavus pirmines išvadas, pereinama prie paskutiniojo tyrimo etapo, t.y. pagal atliktą tyrimą formuojamas sekiuritizacijos modelis Lietuvoje:

- Kokie bankai sekiuritizuotų paskolas;
- Kokias paskolas ir kaip bankai šias paskolas grupuotų; Kam šios paskolos būtų perleidžiamos siekiant jas paversti VP;
- Kaip šie transformuoti VP būtų platinami rinkoje, kokia būtų įtaka rinkai;
- Kas kontroliuotų šį procesą;
- Koks investuotojų tipas galėtų investuoti į šias MBS obligacijas.

Atlikus bankų analizę, nustatyta, kad potencialūs sekiuritizacijos dalyviai būtų AB „SEB“, AB „Swedbank“ ir DnB „NORD“ bankai. AB „Ūkio bankas“ rodiklių analizė parodė, kad

bankas neefektyviai išnaudoja esamą kapitalą, arba šio banko politika – mažas pelnas ir minimali rizika. Todėl šio banko pirmasis etapas prieš sekuritizaciją turėtų būti efektyvus turimo kapitalo panaudojimas, o tik po to nagrinėjamas naujo kapitalo pritraukimo klausimas.

Nustačius potencialius sekuritizuotų produktų kūrėjus reikia nustatyti kokios rūšies skoliniai įsipareigojimai būtų transformuojami (sekuritizuojami) į skolos VP. Apžvelgus<sup>49</sup> Lietuvos komercinių bankų paskolų struktūrą, atkreiptinas dėmesys į didėjančias būsto paskolų apimtis tiek namų ūkių, tiek bendrame paskolų portfelyje (23 pav.).



Šaltinis: Sudaryta autoriaus, pagal LB pateiktus duomenis.

### 23 pav. Būsto paskolų dalis visų paskolų ir namų ūkių paskolų portfeliuose, proc.

Bendrame paskolų portfelyje būsto paskolos 2008 m. sudarė 29,4 proc., o namų ūkių paskolų portfelyje sudarė net 69,28 proc. Būtent šios paskolos Lietuvoje ir galėtų būti pagrindinis sekuritizacijos objektas, kadangi būsto paskolos pasižymi ilgu grąžinimo terminu. Būsto paskolas būtų tikslinga versti hipoteka užtikrintomis obligacijomis (MBS) ir jas prilyginti VVP, o tai įgalintų taikyti „lengvatinį“ apmokestinimą. MBS prilyginimo VVP esmė ta, kad šiuos VP investuotojai rinktųsi labiau, dėl apmokestinimo tvarkos, o bankai gavę „pigėsių pinigų“ galėtų sumažinti palūkanas, taikomas būsto kreditams. Vyriausybė, priskirdama šias obligacijas VVP, nors ir sukurtų „lengvatą“ būsto įsigijimui, tačiau galėtų panaikinti kitas lengvatas, susijusias su būsto įsigijimu ir kreditavimu (pvz. GPMI<sup>50</sup> lengvata būsto kreditui). Taip būtų pasiekta abipusė nauda, t.y. Vyriausybė priskirdama MBS obligacijas VVP sukurtų tarsi lengvatą kreditų gavėjams, o bankai (specialios paskirties įmonės) galėtų lengviau išplatinti šias obligacijų emisijas. Dėl šių priežasčių šios paskolos būtų tinkamiausios sekuritizacijai Lietuvoje.

<sup>49</sup> Lietuvos komercinių bankų paskolų struktūra pateikta 5 priede

<sup>50</sup> Gyventojų pajamų mokesčio įstatymas

Norint sukurti skaidrų ir užtikrintos kontrolės sekiuritizacijos mechanizmą Lietuvoje, reikia surasti arba įsteigti įmonę, kuri būtų atsakinga už perimtą iš banko paskolų portfelį, kuri vėliau transformuotų į obligacijas ir tinkamai jį įvertintų (suteiktų reitingą).

Kadangi tokios įmonės Lietuvoje nėra, ją reikėtų įsteigti. Ši įmonė būtų specialiai skirta sekiuritizacijai. Pagrindinis šios įmonės vaidmuo būtų pirkti iš bankų būsto paskolų paketus, juos transformuoti (sekiuritizuoti) į hipoteka garantuotas (MBS) obligacijas, kurias galėtų parduoti skolos VP rinkoje. Tokia įmonė galėtų egzistuoti kaip kiekvieno banko grupės atskira įmonė, arba viena bendra LB valdoma įmonė, nepriklausanti komerciniams bankams. Norint išleisti sekiuritizuotas obligacijas dar reikalingas laiduotojas ar garantas ir vertinimų (reitingų) agentūra.

Laiduotoju ar garantu gali būti tiek bankas, tiek draudimo kompanija, kuri savo kapitalu specialios paskirties kompanijai garantuotų mokėjimų savalaikiškumą. Lietuvoje laiduotoju ar garantu galėtų būti arba draudimo kompanija (pvz. UAB „Būsto paskolų draudimas“), arba Lietuvos bankas, nes būtent jis turi visą (net ir išlaptintą), informaciją apie bankus.

Reitingus išleistoms obligacijoms privalo suteikti tik patyrusi vertinimų agentūra. Lietuvoje didieji komerciniai bankai ir kitos finansinės institucijos naudojami pasaulinių reitingų agentūrų paslaugomis. Dėl to, obligacijų reitingus galėtų suteikinti būtent pagrindinės reitingų agentūros (pvz. tokios kaip „Standard & Poor's“, „FitchRatings“ ar „Moody's“).

Paskolų portfelį suskirsčius į paskolas pagal riziką, laiduotojui (draudimo kompanijai) laidavus už savalaikį pinigų srautų mokėjimą, reitingų agentūroms įvertinus pagal riziką išskaidytas paskolas, paverstas į hipoteka užtikrintas obligacijas (MBS) – būtina nustatyti, kaip šios obligacijos bus platinamos ir kaip bus užtikrinta jų antrinė prekyba.

Ištyrus Vilniaus VP rinką nustatyta, kad obligacijų rinka neužpildyta, t.y. joje trūksta įmonių skolos VP. Pastebėtina, kad, norint vykdyti aktyvią antrinę prekybą bei užtikrinti likvidumą antrinėje rinkoje, turi būti pakankamas skolos VP kiekis rinkoje.

Šias transformuotas obligacijas, specialios paskirties įmonė kotiruotų NASDAQ OMX vertybinių popierių biržoje, kuri yra šiaurės Europos narė. Obligacijas galima išplatinti ne tik Lietuvoje, bet šalyse, kurių biržos sujungtos į šį NASDAQ aljansą. Išplatinus keletą MBS emisijų, prasidėtų ir antrinė jų prekyba. Būdama viena iš banko grupės įmonių, pirminį platinimą galėtų atlikti pati specialios paskirties įmonė arba ji galėtų pasinaudoti finansų maklerio įmonių paslaugomis išplatinant šiuos skolos VP.

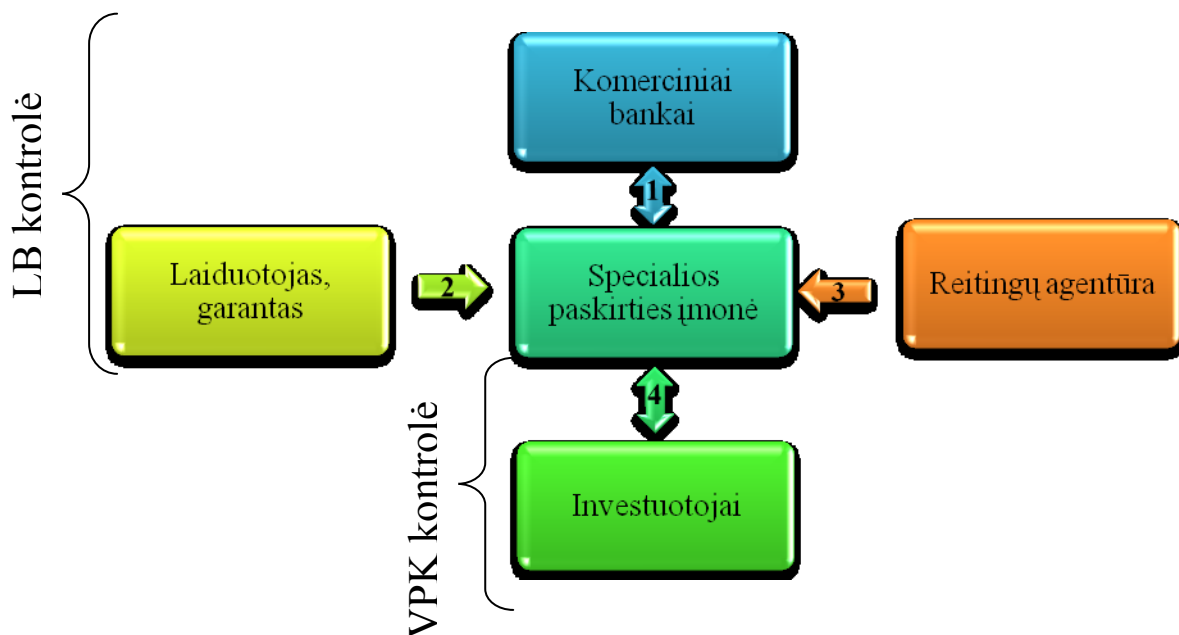
Potencialūs investuotojai, investuosiantys į šias MBS obligacijas, galėtų būti tiek Lietuvos ir užsienio instituciniai investuotojai, tiek ir neprofesionalūs investuotojai. Instituciniai investuotojai galėtų būti II ir III pakopos pensijų ar kiti obligacijų fondai. Neprofesionalūs investuotojai (pvz. siekiantys gauti didesnę grąžą Lietuvos ir užsienio piliečiai, norintys investuoti į

rizikingesnius instrumentus nei indėliai) – tai investuotojai, kurie investuoja siekdami užsibrėžtų savo, o ne kitų nustatytų, tikslų.

Sudarius visą sekuritizacijos mechanizmą būtina nustatyti jo kontrolę, nes būtent nuo kontrolės ir mechanizmo paprastumo bei skaidrumo priklauso sekuritizacijos aiškumas ir sėkmė. Jei šis modelis bus per daug painus ir nekontroliuojamas, jame gali būti paslėpta rizika ir dėl šios rizikos investuotojai nenorės investuoti į šiuos VP. Todėl kontrolei ir skiriamas didžiausias dėmesys.

Kadangi Lietuvos komercinių bankų priežiūrą vykdo Lietuvos bankas, tai sekuritizacijos skaidrumą, limitų laikymąsi ir kt. prižiūrėtų LB. Reitingų kontrolė taip pat būtų priskirta LB. Galbūt, didėjant sekuritizacijos apimtims ir tempams, reikėtų įsteigti atskirą, sekuritizaciją koordinuojantį ir priežiūrą vykdančią LB padalinį. Vertybinių popierių komisija prižiūrėtų kaip laikomasi MBS platinimo ir prekybos taisyklių.

Atlikus visus modelio kūrimo etapus, 24 pav. pateikiamas sekuritizacijos metodo pritaikymas Lietuvos komerciniuose bankuose modelis.



Šaltinis: sudaryta autoriaus

24 pav. Sekuritizacijos modelis Lietuvos komerciniuose bankuose

Kokios institucijos ir kas vykdytų kontrolę – jau nustatyta. Dar reikėtų trumpai aptarti srautų judėjimą tarp šių organizacijų (įmonių):

1. Komeraciniai bankai perduoda būsto paskolų paketus specialios paskirties įmonei, kuri sumoka bankui pinigus už šį portfelį.

2. Laiduotojas ar garantas, kuris užtikrintų šios įmonės savalaikius mokėjimus, Lietuvoje galėtų būti LB arba UAB „Būsto paskolų draudimas“.

3. Siekdama suteikti reitingus MBS obligacijoms, specialios paskirties įmonė, nupirkusi paskolų portfelį, išskaidžiusi paskolas pagal riziką ir pavertusi šias paskolas skolos VP paketais, teikia prašymą reitingų agentūroms (pvz. „Standard & Poor's“, „FitchRatings“ ar „Moody's“).

4. Kai šie trys etapai atlikti, tuomet specialios paskirties įmonė MBS obligacijas išleidžia į pirminę apyvartą, kurios metu jas už pinigus parduoda investuotojams.

Sukūrus šį modelį, nustatyta, kad pagrindinis vaidmuo šioje sekiuritizacijos sistemoje tenka specialios paskirties įmonei bei LB. Tokiu būdu LB, būdamas kontroliuotoju ir/ar laiduotoju, būtų suinteresuotas sekiuritizacijos skaidrumu ir aiškumu. Jis vykdytų kontrolę 1-3 etapuose, t.y. kontroliuotų būsto paskolų perdavimą specialios paskirties įmonei, laidavimo ar garantijos suteikimą bei transformuotų MBS obligacijų reitingavimą. Ketvirtame etape kontrolė būtų suteikta vertybinių popierių komisijai, nes Lietuvos VP komisija atsakinga už skaidrų ir teisėtą VP platinimą bei antrinę prekybą.

## IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Pagrindinė bankų finansinių išteklių problema ir užduotis – kaip pritraukti didesnius ir pigesnius finansinius aktyvus. Klasikiniai likvidumo rizikos sprendimo būdai bei banko finansavimo šaltiniai nėra efektyvūs. Sekiuritizacija įgalina pritraukti daugiau ir pigesnių finansinių išteklių nei geba klasikiniai metodai, tokie kaip skolinimasis tarpbankinėje rinkoje ar indėliai. Plačiąja prasme sekiuritizacija apima ne tik tradicinę hipotekinių vertybinių popierių ir turtu garantuotų vertybinių popierių sekiuritizaciją, tačiau ir tokias jos formas, kaip ateities srautų, eksploatuojamo turto arba viso verslo, apdraustą bei sintetinę sekiuritizacijas. Sekiuritizacijos metodas savitas tuo, kad jam reikalingos finansų ir kapitalo rinkos. Esminis sekiuritizacijos metodo tikslas – užtikrinti prekybą finansiniais reikalavimais. Taigi, sukuriama instrumento struktūra turi būti tokia, kad juo galima būtų prekiauti rinkoje. Lėšų pritraukimo procese bankai, taikydami sekiuritizacijos metodą, gali lengviau valdyti riziką. Už grynuosius pinigus pardavę nelikvidžius aktyvus, juos tuo pačiu išima ir iš banko balanso. Sekiuritizacijos procesas savitas tuo, kad banko paskolos, transformuojamos į skolos VP, ne paties banko iniciatoriaus, o specialios paskirties įmonės, kuri rūpinasi transformuotu skolos VP reitingavimu ir pirminiu platinimu skolos VP rinkose.

### *2. Atlikus sekiuritizacijos aplinkos analizę prieinama tokių išvadų:*

- 2004 m. prie ES aljanso prisijungusios šalys sulaukė didelio finansų sistemos dėmesio. Buvo perkelti didžiuliai pinigų srautai iš Eurozonos bankų padalinių į šalis naujokes. Investuotojai taip pat susidomėjo VP rinkomis, nekilnojamuoju turtu ir kt. investicijomis. Traukiantis šiai krizei ES šalių dėmesys vėl krypsta į ES ne Eurozonos šalis, į kurias investavus būtų generuojama aukštesnė investicijų grąža nei Eurozonos šalyse. Dėl to labai palankus metas Lietuvai pradėti sekiuritizuoti paskolas ir MBS obligacijas platinti ne tik vidaus, bet ir ES investuotojams.

- Išanalizavus ES hipotekos rinkas, pastebėta specifinių problemų: tarpvalstybinio hipotekinių kreditų teikimo kliūtys; nedidelė produktų įvairovė; menkas vartotojų pasitikėjimas; ribotas klientų judrumas; bendrosios rinkos būstui pirkti neišbaigtumas.

- Ištyrus Europos obligacijų rinkas pastebimas dėsningumas – kuo šalyse geriau išvystyta finansų sistema, tuo šios šalys leidžia daugiau obligacijų. Dėsningumas yra ir su sekiuritizacija, t.y. kuo šalies finansų sistema geriau išplėtotą ir turi tvirtą finansų valdymo istoriją, tuo labiau ji ieško naujų, patikimų ir naudingų piniginių lėšų pritraukimo būdų. Vienas iš naujausių būdų tai sekiuritizacija (MBS, ABS, CDO) ir plačiai Europoje paplitusios padengtosios obligacijos („Coverred bonds“, „Pfandbrief“).



- Šis 2007-2009 m. laikotarpis akivaizdžiai parodė EK veiklos operatyvumą, bei ES finansų sistemos trūkumus. ES taikydama įvairių priemonių derinius puikiai susidorėjo su finansų sistemos likvidumo užtikrinimu, ko mes negalime pasakyti apie JAV. Didžiąja dalimi sekiurituotų paskolų buvo dirbtinai prekiaujama su ECB ir Londono bankais, tam, kad būtų užtikrintas nors minimalus likvidumas. Ši idėja pasiteisino, taip pat bankų likvidumo užtikrinimui padėjo šalių Vyriausybių priimtas sprendimas šiuo krizės periodu laiduoti už fizinių ir juridinių asmenų padėtus indėlius bankuose, sukuriant pasitikėjimo bankais įvaizdį.

- Nustatyta, kad bendrosios finansinių paslaugų rinkos sukūrimas yra neatskiriama Lisabonos ekonominės reformos proceso dalis, būtina ES pasauliniam konkurencingumui skatinti. Nors kuriant bendrąją finansinių paslaugų rinką pasiekta didelė pažanga, vis dėlto mažmeninių finansinių paslaugų integracijos potencialas dar neišnaudotas. Kai kuriose rinkose konkurencija nėra pakankama, dėl to ES vartotojai ir hipotekiniai skolininkai negali visiškai pasinaudoti bendrosios rinkos privalumais. Europos sekiuritizacijos forumas jau diegia ambicingą projektą „Europos sekiuritizacijos struktūra“ (A Framework for European Securitisation). Šis dokumentas aiškiai nustato pirmenybinius tikslus – Europos vieningus sekiuritizacijos sistemos standartus apskaitai, kapitalo rodikliams, teisiniam reguliavimui. Tuomet, įgijus stambių investuotojų pasitikėjimą ir išplėtojus vieningą antrinę šių produktų rinką, būtų užtikrintas išvestinių obligacijų likvidumas bei jų populiarumas. Lietuvos atžvilgiu vieninga rinka būtų taip pat naudinga, kadangi būtų žymiai lengviau tokius produktus kurti, struktūrizuoti ir išplatinti bendroje ES finansų sistemos erdvėje.

3. Atlikus sisteminių sekiuritizacijos metodo pritaikymo galimybių Lietuvos komerciniuose bankuose tyrimą, prieinama išvadų:

- *Atlikus teisinės bazės analizę*, darytina išvada – principinių prieštaravimų sekiuritizacijos metodo taikymui Lietuvoje nėra. Tačiau kol kas teisiškai reglamentuota vienintelė sekiuritizacijos finansinė priemonė – hipotekinės obligacijos, kurios panašios į Vokietijoje kotiruojamas „Pfandbrief“ ir Jungtinėje Karalystėje gyvuojančias „Covered bond“. Norint įteisinti Lietuvoje kitas sekiuritizacijos formas ir leisti turtu bei hipoteka garantuotas obligacijas (ABS ir MBS), iš kurių gautas pajamas galima būtų panaudoti naujiems kreditams teikti, o ne esamiems refinansuoti, reikėtų pakoreguoti esamus ir priimti trūkstamus teisės aktus, kurie galėtų aiškiai ir skaidriai reglamentuoti platesnę sekiuritizuotų vienetų plėtrą Lietuvoje.

- *Apskaičiavus LB nustatytus normatyvus ir du papildomus likvidumo rodiklius nustatyta* – bankuose vykdoma teisinga aktyvų ir pasyvų valdymo politika. Šios krizės metu komercinių bankų LB nustatyti normatyviai buvo kiek susvyravę, tačiau 2009 m. šie rodikliai buvo bene didžiausi per nagrinėjamą laikotarpį, o tai rodo, kad šalies komerciniai bankai, palaikydami

šiuos normatyvus su didele atsarga, sistemingai valdo riziką. Apskaičiuoti papildomi bankų likvidumo rodikliai atskleidė DnB „NORD“ agresyvią banko politiką arba banko likvidumo problemas, o AB „Ūkio bankas“ – pasyvią banko politiką arba neefektyvų kapitalo naudojimą. Apskaičiavus papildomus likvidumo rodiklius, nustatyta – krizė įtakos paskolų ir indėlių struktūrai neturėjo.

- *Atlikus komercinių bankų kredito reitingų ir palūkanų normų analizę nustatyta* – likvidumo paskolų palūkanų normų kritimas sąlygojo VILIBOR palūkanų normos kilimą. VILIBOR palūkanų normos staigus pakilimas 2008-2009 m. lėmė aukštus komercinių bankų likvidumo rodiklius, kadangi skolintis tokiomis aukštomis palūkanomis iš bankų buvo pernelyg brangu, o reitingų agentūrų suteikti kredito reitingai jokios esminės įtakos Lietuvos komercinių bankų likvidumui ar kredito kainos pokyčiams neturėjo.

- *Atlikus vertybinių popierių rinkos tyrimą darytina išvada* – įmonių ir gyventojų investicijas į finansinius instrumentus varžo ribotas skolos vertybinių popierių pasirinkimas, kadangi didžioji dalis Lietuvoje platinamų vertybinių popierių yra VVP. Akcijų ir skolos VP rinkos pasistirstymas priklauso nuo spekuliantų susidomėjimo akcijų rinka. Esant neapibrėžtumui VP rinkoje spekuliantai renkasi akcijas, kadangi antrinė akcijų rinka yra likvidesnė nei skolos VP rinka. Skolos VP aktyvumą taip pat įtakoja ir VILIBOR palūkanų norma. Atlikta analizė parodė, kad egzistuoja visos reikalingos sąlygos Lietuvos vertybinių popierių rinkos plėtrai (šalies įstojimas į ES, VVPB integracija į bendrą Šiaurės ir Baltijos šalių biržų sistemą). Sekiurizacija Baltijos šalių skolos VP rinkoje galėtų padidinti apimtis pirminėje rinkoje ir suaktyvinti antrinę skolos VP rinką.

RUTKAUSKAS Jonas. (2010) *Sekiuritizacijos metodo taikymo galimybės Lietuvos komerciniuose bankuose*. Magistro baigiamasis darbas. Kaunas: Vilniaus universiteto Kauno humanitarinis fakultetas. 109 p.

## SANTRAUKA

**RAKTINIAI ŽODŽIAI:** sekiuritizacija, rizika, likvidumas, obligacijos, vertybiniai popieriai, hipoteka, kreditavimas, komerciniai bankai, vertybinių popierių rinka, hipoteka garantuotos obligacijos.

**Darbo aktualumas.** Šių dienų nestabili Lietuvos ekonominė padėtis, konkurencijos didėjimas, užsienio bankų skverbimasis į Lietuvos bankinę rinką verčia bankus atkreipti dėmesį ne tik į savo vystomos veiklos kokybę, bet ir spręsti uždavinius: kaip pritraukti pinigus, kad bankai galėtų užtikrinti likvidumą ir teikti paskolas klientams. Pastaroji 2007 m. krizė finansų rinkose taip pat reikalauja didesnio bankų dėmesio efektyviam banko likvidumo rizikos įvertinimui bei valdymui. ES, finansų specialistų bei mokslininkų dėmesys yra nukreiptas į naujus bankų lėšų pritraukimo būdus, siekiant užtikrinti likvidumui ir plėtoti tolimesnę veiklą.

**Darbo objektas** – Sekiuritizacijos metodas Lietuvoje.

**Darbo tikslas** – Nustatyti sekiuritizacijos metodo pritaikymo galimybes Lietuvos komerciniuose bankuose.

Šiam tikslui pasiekti iškelti **darbo uždaviniai:**

1. Apibrėžus sekiuritizaciją, jos kūrimo procesą, nustatyti šio metodo naudą ir pranašumus, lyginant su klasikiniiais bankų finansavimo šatiniais.
2. Atlikti sekiuritizacijos aplinkos analizę ES komercinių bankų ir finansų sistemos rodiklių pagrindu.
3. Atlikti LR teisės aktų ir VP rinkos tyrimus, išanalizuoti Lietuvos komercinių bankų finansinę padėtį, remiantis bankų likvidumo rodikliais ir pagrįsti sudaryto Sekiuritizacijos metodo pritaikymą Lietuvoje.

**Darbo struktūra.** Darbą sudaro 3 pagrindinės dalys. Pirmojoje dalyje apžvelgiamas sekiuritizacijos metodas, principinė schema, parodanti koku būdu nelikvidus bankų turtas paverčiamas pinigais. Apibrėžtos šio metodo pritaikymo galimybės sprendžiant bankų likvidumo problemas. Nagrinėjamos sekiuritizacijos formos ir jų įtaka finansų sistemai.

Antroje dalyje nagrinėjama ES komercinių bankų sistema, jos struktūra. Aprašytos pagrindinės Europos VP biržos, nustatytas obligacijų pasiskirstymas pagal šalis leidėjas ir apžvelgta šalių patirtis naudojant sekiuritizacijos metodą. Nustatyta kaip EMU sistema koordinuoja bankų sistemą, kaip bankams padeda užtikrinti likvidumą ir kt.

Trečioje dalyje pagrindinis dėmesys skiriamas Lietuvos teisės aktams, bankų likvidumo, kaip rizikos valdymo priemonės ir VP rinkos tyrimui. Tiriama ar Lietuvoje galiojantys teisės aktai suteikia galimybę plėtoti sekiuritizacijos metodą Lietuvos komerciniuose bankuose, skaičiuojami bankų likvidumo rodikliai, norint išsiaiškinti kaip komerciniai bankai valdo riziką.

**Pagrindiniai rezultatai:** Atlikta analizė parodo, kad egzistuoja visos reikalingos sąlygos Lietuvos vertybinių popierių rinkos plėtrai (šalies įstojimas į ES, VVPB integracija į bendrą Šiaurės ir Baltijos šalių biržų sistemą). Sekiuritizacija Baltijos šalių skolos VP rinkoje galėtų padidinti apimtį pirminėje rinkoje ir suaktyvinti antrinę skolos VP rinką.

Principinių prieštaravimų LR teisės aktuose sekiuritizacijos metodo taikymui Lietuvoje nėra, teisiškai reglamentuotos tik hipotekinės obligacijos. Tačiau norint įteisinti Lietuvoje kitas sekiuritizacijos formas ir leisti turtu bei hipoteka garantuotas obligacijas (ABS ir MBS), reikėtų pakoreguoti esamus ir priimti trūkstamus teisės aktus.

Nustatyta, kad sekiuritizuoti paskolas galėtų AB „SEB“, AB „Swedbank“ ir DnB „NORD“ bankai.

RUTKAUSKAS Jonas. (2010) *Securitization method application in Lithuanian commercial banks*. MBA Graduation Paper. Kaunas: Kaunas Faculty of Humanities, Vilnius University. 109 p.

## SUMMARY

**KEYWORDS:** securitization, risk, liquidity, bonds, securities, mortgage, lending, commercial banks, bourse (securities exchange), mortgage backed securities.

**Work topicality.** In these days, an unstable economic situation in Lithuania, increasing of competition, foreign banks' penetration in the Lithuanian banking market, forcing banks to pay attention not only to the activities developed in its quality, but also the challenges: how to raise money so the banks can provide liquidity and lending to customers. The crisis of 2007 in the financial market is also requiring for greater attention of banks for effective emphasis on banks' liquidity risk assessment and management. EU, financial professionals and researchers are focused in to new ways of raising banks assets to ensure liquidity and to develop further activities.

**Work object** – Method of securitization in Lithuania.

**Work aim** – Identify the opportunities to adapt the method of securitization in Lithuanian commercial banks.

**Work tasks** to achieve this aim:

1. Define the securitization, its development process, determine the benefits and advantages of the method compared with the classical bank financing system.
2. Make securitization environmental analysis of the EU's commercial banking and financial system based on indicators.
3. To make a research of RL legislation and securities market research, to analyze Lithuanian commercial banks' financial position, based on banks' liquidity and justify the adaptation of the securitization method in Lithuania.

**Work structure.** The work consists of three main parts. The first section gives an overview securitization method and of diagrams showing how the banks' illiquid assets converted to cash. Define the application of this method to solve the liquidity problems of banks. Securitization forms and their impact on the financial system are analyzed.

In the second part are dealing EU's commercial banking system and its structure. Described, major European bourse, observed the repartition of bonds by country publisher and an overview of country experience with securitization method. Identified how the EMU system coordinates the banking system, how help banks to provide liquidity and others.

In the third part focuses on the Lithuanian legislation, the liquidity of banks as risk management tools and securities market analysis. Investigated, whether the existing legislation in Lithuania provides the opportunity to develop a method of securitization in Lithuanian commercial banks, calculated the Bank's liquidity indicators in order to find out how commercial banks manage risk.

**Main results** - the present analysis shows that there are all the conditions necessary for the Lithuanian securities market development (the country's accession to the EU, the Vilnius Stock Exchange's integration into a common Nordic and Baltic stock exchange system). In Baltic debt securities market, securitization could help to increase the volume of the primary market and stimulate the secondary market for debt securities.

In the legislation RL, there are no objections to apply the method of securitization in Lithuania. It is legally regulated only by mortgage bonds. However, in order to validate other forms of securitization and to allow the ABS and MBS in Lithuania, the legislation should be corrected and the new one accepted.

It was found that securitized the loans could AB “SEB”, AB “Swedbank” and DnB “NORD” banks.

## LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. ADAMS P. (2004). *European Residential Mortgage-Backed Securities // The Handbook of European Structured Financial Products.*- Edited by F.J.Fabozzi, M.Choudhry. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.
2. BARBOUR I., HOSTALIER K. (2004). *The Concept of Securitisation // The Handbook of European Structured Financial Products.*- Edited by F.J.Fabozzi, M.Choudhry. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.
3. BARBOUR I., HOSTALIER K., THYM J. (2004). *True Sale versus Synthetics for MBS Transactions: The Investor Perspective // The Handbook of European Structured Financial Products.*- Edited by F.J.Fabozzi, M.Choudhry. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.
4. BATCHVAROV A., COLLINS J., DAVIES W. (2004). *Mechanics of Securitisation // The Handbook of European Structured Financial Products.*- Edited by F.J.Fabozzi, M.Choudhry. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.
5. THE BOND MARKET ASSOCIATION, *Investor's Guide to Asset backed Securities.* (2004). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-05-09]. Prieiga per Internetą: <http://www.sifma.net/assets/files/AssetBackedSec04.pdf>
6. CALANDRI S., ROUGIER T., WILLIAMS M.C. (2003) *European banks: Old assets, new profits*, McKinsey Quarterly; Issue 1.
7. CAMPBELL T.S., KRACAW W.A. (1993). *Financial Institutions and Capital Markets.* USA: Harper Collins College Publishers.
8. CASEY J.P., LANNOO K., (2005) *Europe's hidden capital markets. Evolution, architecture and regulation of the European bond market.*, CEPS, Brussels.
9. CENTRINĖ HIPOTEKOS ĮSTAIGA, *Hipotekos registras* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-19]. Prieiga per Internetą: <https://www.lhr.lt/index.php?1733252434>
10. ČIČINSKAS J., ŠADŽIUS L. (2006) *Bankų sistemos evoliucija Lietuvoje: nuo valstybinių monobankų iki modernios bankų sistemos.* Ekonomika Vilnius: VU leidykla, Nr. 74 ISSN 1392–1258.
11. ECB *mėnesiniai biuleteniai* (2009). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-29]. Prieiga per Internetą: <http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2009/html/mb091210.lt.html>
12. ECB, *Liquidity, Money creation and destruction, and returns to banking* (2004). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-19]. Prieiga per Internetą: [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp394.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp394.pdf)
13. ECB, *Kapitalo pasirašymas* (2009). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-19]. Prieiga per Internetą: <http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.lt.html>

14. EK, *Komisijos žaliųjų knyga „Hipotekiniai kreditai ES“*, (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-19]. Prieiga per Internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2005:0327:FIN:LT:PDF>
15. EK, *Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos dėl vartojimo kredito sutarčių, iš dalies keičiančių Tarybos direktyvą 93/13/EB* (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-26]. Prieiga per Internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52005PC0483:LT:HTML>
16. EK, *Europos Parlamento ir Tarybos direktyva dėl steigimosi laisvės ir laisvo paslaugų teikimo hipotekinių kreditų srityje* [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-26]. Prieiga per Internetą: <http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?val=132467:cs&lang=lt&list=132467:cs,&pos=1&page=1&nbl=1&pgs=10&hwords=>
17. EK, *Baltoji knyga „2005–2010 m. finansinių paslaugų politika“* (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-11-10]. Prieiga per Internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:316:0023:0027:LT:PDF>
18. EK, *Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2002/65/EB dėl nuotolinės prekybos vartotojams skirtomis finansinėmis paslaugomis* (2002). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-11-10]. Prieiga per Internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=DD:06:04:32002L0065:LT:PDF>
19. EK, *Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2000/31/EB dėl kai kurių informacinės visuomenės paslaugų, ypač elektroninės komercijos, teisinių aspektų vidaus rinkoje* (2000). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-11-10]. Prieiga per Internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=DD:13:25:32000L0031:LT:PDF>
20. EK, *Informacinis biuletenis Fin-Focus Nr. 4* (2007). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-10]. Prieiga per Internetą: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4\\_lt.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4_lt.pdf)
21. EK, *Reglamentas dėl Bendrijos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos steigimo* (2009). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-12]. Prieiga per Internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0499:FIN:LT:PDF>
22. EK, *Augimas ir darbo vietos: nauja Lisabonos strategijos pradžia* (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-09-19]. Prieiga per Internetą: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2005:0024:FIN:LT:PDF>
23. EK, *Regulatory capital* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-01-04]. Prieiga per Internetą: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm)



24. ES *teisės aktai* (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-05-29]. Prieiga per Internetą: <http://www.lb.lt/lt/integracija/vertimai.html>
25. ES *finansų sistemos reforma* (2008). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-04]. Prieiga per Internetą: [http://www.esnaujienos.lt/index.php?option=com\\_content&view=article&id=261:es-alyderiai-sutar-dl-tarptautins-finans-sistemos-reformos&catid=100:europos-sjungos-ekonomika&Itemid=80](http://www.esnaujienos.lt/index.php?option=com_content&view=article&id=261:es-alyderiai-sutar-dl-tarptautins-finans-sistemos-reformos&catid=100:europos-sjungos-ekonomika&Itemid=80)
26. ESF, *Europos sekiuritizacijos struktūra* (2002). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-02-26]. Prieiga per Internetą: <http://www.sifma.org/regulatory/pdf/euroean-securitisation-WP.pdf>
27. EURIBOR, *Euribor historical data* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-05-07]. Prieiga per Internetą: [http://www.euribor.org/html/content/euribor\\_data.html](http://www.euribor.org/html/content/euribor_data.html)
28. EUROINTELLIGENCE, *JAV ir ES finansų sistemų skirtumai* (2009). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-11-10]. Prieiga per Internetą: <http://www.eurointelligence.com/Article3.1018+M5f66f5a96da.0.html>
29. EUROPEAN COMMISSION, *Eurobarometer 230: Public Opinion in Europe on Financial Services* (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-10]. Prieiga per Internetą: [http://ec.europa.eu/consumers/cons\\_int/fina\\_serv/cons\\_experiences/report\\_eurobarometer63-2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/consumers/cons_int/fina_serv/cons_experiences/report_eurobarometer63-2_en.pdf)
30. EUROPEAN COMMISSION, *Eurobarometer 252: Consumer Protection in the Internal Market* (2006). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-10]. Prieiga per Internetą: [http://ec.europa.eu/public\\_opinion/archives/ebs/ebs252\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/ebs/ebs252_en.pdf)
31. EUROPEAN COMMISSION, *Eurobarometer 254: Internal Market – opinions and experiences of citizens in EU-25* (2006). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-10]. Prieiga per Internetą: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/strategy/docs/eurobarometer/eb\\_254\\_analytical\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/strategy/docs/eurobarometer/eb_254_analytical_report_en.pdf)
32. EUROPEAN MORTGAGE FEDERATION, *Hypostat*, [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-11-04]. Prieiga per Internetą: <http://www.hypo.org/content/default.asp?PageID=202>
33. FABOZZI F.J., CHOUDHRY M. (2004). *The Handbook of European Structured Financial Products*. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc
34. FABOZZI F.J., MODIGLIANI F., JONES F.J., FERRI M.G. (2002). *Foundation of Financial Markes and Institutions*. 3th edition. USA: Prentice Hall.
35. FITCH RATINGS, *Reitingų klasifikavimas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-04-22]. Prieiga per Internetą: <http://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/CodeOfConduct.faces?context=3&detail=1>

36. FRANCE STOCK EXCHANGE, *Trading information and security types in market* [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-09-19]. Prieiga per Internetą: [www.euronext.com/landing/indexMarket-18812-EN.html](http://www.euronext.com/landing/indexMarket-18812-EN.html)
37. FRANKFURT STOCK EXCHANGE, *Frankfurto VP biržos struktūra ir VP klasifikavimas*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-08]. Prieiga per Internetą: [http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/kir/gdb\\_navigation/about\\_us/20\\_FWB\\_Frankfurt\\_Stock\\_Exchange](http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/kir/gdb_navigation/about_us/20_FWB_Frankfurt_Stock_Exchange)
38. GANGWANI S., *Speaking of Securitization* (1998). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-05-10]. Prieiga per Internetą: <http://www.securitization.net/pdf/sec101.pdf>
39. HARDIE I., HOWARTH D. (2009) *Die Krise but not La Crise? The Financial Crisis and the Transformation of German and French Banking Systems*, JCMS 2009 Volume 47. Number 5. pp. 1017–1039
40. ISFL Research, *Securitisatio n 2009* (2009). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-11-18]. Prieiga per Internetą: [http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS\\_securitisation\\_2009.pdf](http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS_securitisation_2009.pdf)
41. ISFL Research, *Securitisatio n 2010* (2010). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-05-05]. Prieiga per Internetą: [http://www.ifsl.org.uk/upload/securitisation\\_2010.pdf](http://www.ifsl.org.uk/upload/securitisation_2010.pdf)
42. IVAŠKEVIČIUS D., SAKALAS A. (1997). *Bankų vadyba*. Kaunas: Technologija 239 p.
43. JASEVIČIENĖ F., GINOTIENĖ R., STANKEVIČIENĖ V. (2000). *Bankų rizikos: sisteminis požiūris*. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas.
44. KANCEREVIČIUS G. (2004). *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltijos leidykla 880p.
45. KATKUS V. (2000). *Šiuolaikinės bankininkystės principai*. Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas.
46. KENJEGALIEVA K., SIMPER R., JONES T.W., ZELENYUK V., (2008) *Comparative analysis of banking production frameworks in eastern european financial markets*. European Journal of Operational Research
47. KFW BANKENGRUPPE. *European Securitisation Market* (2009). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-29]. Prieiga per Internetą: [http://www.kfw.de/EN\\_Home/Loan\\_Securitisation/European\\_Securitisation\\_Market/Pdf\\_documents\\_ESM/PowerPoint\\_-\\_Folie\\_1\\_European\\_Securitisation\\_Market\\_12\\_2009\\_ppt.pdf](http://www.kfw.de/EN_Home/Loan_Securitisation/European_Securitisation_Market/Pdf_documents_ESM/PowerPoint_-_Folie_1_European_Securitisation_Market_12_2009_ppt.pdf)
48. KLIMAVIČIENĖ A., JUREVIČIENĖ D. (2007) *Asmens investicijų į finansines priemones plėtros galimybės Lietuvoje*. Verslas: Teorija ir praktika. 1/2007 m.
49. KOCH W.T, MACDONALD S.S. (2000). *Bank management*. 4th edition. USA: The Dryden Press.

50. KOTHARI V., *Securitisatio – a primer* [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-05-09]. Prieiga per Internetą: <http://www.vinodkothari.com/seccont.htm>
51. LB, *Lietuvos integracija į Europos Sąjungą: bankininkystė ir finansai* (2000). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-12-10]. Prieiga per Internetą: [http://www.lb.lt/lt/leidiniai/integracija2000\\_2/integracija2000\\_2.html](http://www.lb.lt/lt/leidiniai/integracija2000_2/integracija2000_2.html)
52. LB, *Bankų statistikos metraštis* (2003). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-05-10]. Prieiga per Internetą: <http://www.lb.lt/lt/leidiniai/metrastis/metrastis2003.pdf>
53. LB, *Bankų statistikos metraštis* (2008). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-16]. Prieiga per Internetą: <http://www.lb.lt/lt/leidiniai/metrastis/metrastis2008.pdf>
54. LB, *Ekonominė ir pinigų sąjunga*, [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-19]. Prieiga per Internetą: <http://www.lb.lt/lt/integracija/vertimai.html>
55. LB, *Kapitalo pakankamumo skaičiavimo bendrosios nuostatos* (2006). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-19]. Prieiga per Internetą: [www.lb.lt/docs/Word/061109\\_138nuostatos.doc](http://www.lb.lt/docs/Word/061109_138nuostatos.doc)
56. LB, *Likvidumo normatyvo skaičiavimo taisyklės* (2004). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-19]. Prieiga per Internetą: [www.lb.lt/docs/word/080529\\_87taisykles.doc](http://www.lb.lt/docs/word/080529_87taisykles.doc)
57. LB, *Lietuvos banko paskolų palūkanų normos* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-05-04]. Prieiga per Internetą: <http://www.lb.lt/statistics/statbrowser.aspx?group=7224&lang=lt&orient=horz>
58. LB, *Tarpbankinė palūkanų norma VILIBOR* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-05-04]. Prieiga per Internetą: <http://www.lb.lt/statistics/statbrowser.aspx?group=7222&lang=lt&orient=horz>
59. LILIEKIENĖ A. (2008) *Aktyvų ir pasyvų valdymo pasirinktų strategijų analizė komerciniuose bankuose*. Inžinerinė ekonomika, Kaunas: Technologija, Nr.2(57), ISSN 1392-2785
60. LONDON ECONOMICS, *The Costs and Benefits of Integration of EU Mortgage Markets* (2005). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-11-10]. Prieiga per Internetą: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/home-loans/2005-report-integration-mortgage-markets\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/home-loans/2005-report-integration-mortgage-markets_en.pdf)
61. LONDON STOCK EXCHANGE, *Trading information and security types in market* [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-09-19]. Prieiga per Internetą: <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/security-types/security-types.htm>
62. LR, *Hipotekos registro steigimo įstatymas* (1996). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-19]. Prieiga per Internetą: [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=162926](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=162926)
63. LR, *Hipotekinių obligacijų ir hipotekinio kreditavimo įstatymas* (2003). [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-19]. Prieiga per Internetą: [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=323050&p\\_query=Hipotekini%F8%20obligacij%F8%20ir%20hipotekinio%20kreditavimo%20%20C1STATYMAS&p\\_tr2=2](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=323050&p_query=Hipotekini%F8%20obligacij%F8%20ir%20hipotekinio%20kreditavimo%20%20C1STATYMAS&p_tr2=2)

64. LR, *Vertybinių popierių rinkos įstatymas*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-19]. Prieiga per Internetą: [http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=216208](http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_l?p_id=216208)
65. LR, *Civilinis kodeksas* (2005). Vilnius: Teisinės informacijos centras, 980 p.
66. LR, *Gyventojų pajamų mokesčio įstatymas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-19]. Prieiga per Internetą: [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=369348&p\\_query=&p\\_tr2=](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=369348&p_query=&p_tr2=)
67. MAYER T., DUESENBERY J.S., ALIBER R.Z. (1995). *Pinigai, bankai ir ekonomika*. Vilnius: Alma littera.
68. MAPXL, *European bond market* (2009). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-09-19]. Prieiga per Internetą: <http://finance.mapsofworld.com/bond-market/european.html>
69. MICHALAK T., UHDE A. (2008) *Securitization and Systematic Risk in European Banking Empirical Evidence*. University of Bochum - Department of Economic
70. MISHKIN F.S. (2001). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. 6th edition. USA: Addison Wesley.
71. MOODY'S, *Reitingų klasifikavimas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-04-22]. Prieiga per Internetą: <http://ir.moodys.com/releases.cfm>
72. NASDAQ OMX, *Bendra informacija apie VP rinkos operatorių*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-15]. Prieiga per Internetą: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lt/birzu-informacija/apie-mus>
73. NASDAQ OMX, *Baltijos rinkos indeksai* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-15]. Prieiga per Internetą: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=lt>
74. NASDAQ OMX, *Baltijos skolos VP rinka* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-15]. Prieiga per Internetą: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=bonds&lang=lt>
75. NASDAQ OMX, *Antrinės rinkos prekybos rezultatai* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-15]. Prieiga per Internetą: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=trading&lang=lt>
76. NIEMEIER M. (2004). *European Auto and Consumer Loan ABS // The Handbook of European Structured Financial Products*. - Edited by F.J.Fabozzi, M.Choudhry. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.
77. NICOLLE T., *Introduction to Securitisation* (2008). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-05-09]. Prieiga per Internetą: <http://www.vinodkothari.com/nicolle.htm>
78. DnB „NORD“, *Banko metinės ataskaitos* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-04-19]. Prieiga per Internetą: <http://www.dnb nord.lt/lt/apie-banka/ataskaitos-ir-reitingai/2010/>
79. OXFORD, *Oxford dictionary of Business English for learners english* (1993). Oxford: Oxford University Press.

80. PAUKŠTĖ V., *Su akcijomis susietos obligacijos* (2007). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-05-19]. Prieiga per Internetą: <http://www.traders.lt/page.php?id=521>
81. PURVIS J., *Vidaus rinkos ir vartotojų apsaugos komiteto ir Teisės reikalų komiteto nuomonė* (2006) [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-26]. Prieiga per Internetą: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A6-2006-0370+0+DOC+XML+V0//LT>
82. RADULESCU M., (2009) *Credit policy and the management of the banking system in the EU countries during the financial crisis*, Annals of the University of Petrosani Economics; 2009, Vol. 9 Issue 4, p173-192, 20p
83. REGISTRŪ CENTRAS, *Registru centro veikla ir pareigos* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-03-19]. Prieiga per Internetą: <http://www.registrucentras.lt/apie/veikla/>
84. AB „SEB“, *Banko metinės ataskaitos*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-04-19]. Prieiga per Internetą: <http://www.seb.lt/pow/wcp/seblt.asp?lang=lt&website=TAB4>
85. SOCIETE GENERALE, *Bond market research* (2009). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-11-10]. Prieiga per Internetą: <http://www.sgresearch.com/index.aspx?ReturnUrl=%2feconomicresearch.rha>
86. STANDARD & POOR'S, *Reitingų klasifikavimas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-04-22]. Prieiga per Internetą: <http://www2.standardandpoors.com/aboutcreditratings/>
87. STRUMICKAS M., VALANČIENĖ L. (2006) *Bankų vertinimo tyrimas: Baltijos šalių patirtis*. Inžinerinė ekonomika, Kaunas: Technologija, Nr.4(49), ISSN 1392-2785
88. SUAREZ J.L., VASSALLO A., *European mortgage market: an overview 1992-2003* (2004). University of Navarra, Nr.562 SSRN-673-249
89. AB „SWEDBANK“, *Banko metinės ataskaitos* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-04-19]. Prieiga per Internetą: <http://www.swedbank.lt/lt/pages/358>
90. VALVONIS V. (2007) *Kreditų koncentracijos rizikos vertinimas ir valdymas*. Ekonomika Vilnius: VU leidykla, Nr. 77 ISSN 1392–1258.
91. AB „ŪKIO BANKAS“, *Banko metinės ataskaitos* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-04-19]. Prieiga per Internetą: [http://www.ub.lt/ShowPage.aspx?MenuC=1935&ShowDoc=inv.finansines\\_ataskaitos&PageLang=LIT&PageFontSize=](http://www.ub.lt/ShowPage.aspx?MenuC=1935&ShowDoc=inv.finansines_ataskaitos&PageLang=LIT&PageFontSize=)
92. VALSTYBĖS ŽINIOS, *Lietuvos banko valdybos nutarimas „Banko veiklos riziką ribojantys normatyvai“* (2000). Nr.44-1284.
92. VAŠKELAITIS V. (2003). *Pinigai: komerciniai bankai ir jų rizikos valdymas*. Teorija ir praktika. Vilnius: PĮ „Lietuvos mokslas“

93. VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN , *Pfandbriefe system* (2009). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-11-14]. Prieiga per Internetą: [http://www.pfandbrief.de/cms/\\_internet.nsf/tindex/en\\_14.htm](http://www.pfandbrief.de/cms/_internet.nsf/tindex/en_14.htm)
94. VPK, *Komisijos ketvirtinės ataskaitos* [interaktyvus]. [žiūrėta 2010-04-10]. Prieiga per Internetą: <http://www.vpk.lt/lt/ataskaitos-ir-publikacijos/komisijos-ketvirtines-ataskaitos/>
95. WYMAN M.O., *Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets* (2003). [interaktyvus]. [žiūrėta 2009-10-10]. Prieiga per Internetą: <http://www.nykredit.com/investorcom/ressourcer/dokumenter/pdf/Wymanreport.pdf>

## PRIEDAI

|  |     |
|--|-----|
| 1 PRIEDAS. Likvidumo normatyvo skaičiavimų metodika .....              | 104 |
| 2 PRIEDAS. Kapitalo pakankamumo normatyvo skaičiavimų metodika.....    | 105 |
| 3 PRIEDAS. Likvidumo rodikliai ir jų skaičiavimas .....                | 106 |
| 4 PRIEDAS. Reitingų agentūrų vertinimo skalė .....                     | 108 |
| 5 PRIEDAS. Lietuvos komercinių bankų paskolų struktūra, mln. LTL ..... | 109 |

## 1 PRIEDAS. Likvidumo normatyvo skaičiavimų metodika<sup>51</sup>

Likvidumo rodiklis (normatyvas) apskaičiuojamas pagal formulę:

$$L = \frac{\text{Likvidus turtas}}{\text{Einamieji įsipareigojimai}} \cdot 100\%,$$

LB nustatyta norma yra  $L \geq 30$  proc.

Likvidus turtas apskaičiuojamas:

- pinigai ir proginės monetos;
- centriniuose bankuose laikomos lėšos iki pareikalavimo ir terminuotosios lėšos, iki kurių grąžinimo dienos liko ne daugiau negu mėnuo;
- Europos Sąjungos ir didesnio reitingo šalių vyriausybių bei centrinių bankų išleisti vertybiniai popieriai, išskyrus įkeistus vertybinius popierius;
- 50 procentų paskolų, iki kurių grąžinimo dienos liko ne daugiau negu mėnuo, suteiktų klientams-rezidentams;
- įsigyti didesnio reitingo kredito įstaigų indėlių sertifikatai, iki kurių išpirkimo dienos liko ne daugiau negu mėnuo;

Einamieji įsipareigojimai apskaičiuojami:

- įsiskolinimai centriniam bankui iki pareikalavimo ir terminuotieji įsiskolinimai, iki kurių grąžinimo dienos liko ne daugiau negu mėnuo, taip pat įsiskolinimai, kurių grąžinimo terminas jau praėjęs;
- įsiskolinimai bankams ir kitoms kredito įstaigoms iki pareikalavimo ir terminuotieji įsiskolinimai, iki kurių grąžinimo dienos liko ne daugiau negu mėnuo, taip pat įsiskolinimai, kurių grąžinimo terminas jau praėjęs;
- paskolos, gautos iš tarptautinių organizacijų, iki kurių grąžinimo dienos liko ne daugiau negu mėnuo, ir paskolos, kurių grąžinimo terminas jau praėjęs;
- 75 procentai fizinių asmenų terminuotųjų indėlių;
- indėliai iki pareikalavimo;
- išleisti indėlių sertifikatai, iki kurių išpirkimo dienos liko ne daugiau negu mėnuo taip pat kurių išpirkimo terminas jau praėjęs;

Kiekvieną mėnesį bankai Lietuvos banko Kredito įstaigų priežiūros departamentui privalo pateikti Turto ir įsipareigojimų struktūros pagal terminus ataskaitą.

<sup>51</sup> Ši metodika yra reglamentuota Lietuvos banko valdybos 2008 m. gegužės 29 d. nutarimu Nr. 87



## 2 PRIEDAS. Kapitalo pakankamumo normatyvo skaičiavimo metodika<sup>52</sup>

Supaprastinus, šis rodiklis apskaičiuojamas pagal tokią formulę:

$$KP = \frac{\text{Banko kapitalas}}{\text{Pagal riziką įvertinti aktyvai}} \cdot 100\%,$$

LB nustatyta norma yra  $KP \geq 8$  proc.

Banko nekonsoliduotasis kapitalas, skirstomas į tris kategorijas:

- I lygio kapitalas
- II lygio kapitalas
- III lygio kapitalas.

Skaičiuojant banko kapitalo pakankamumo rodiklį, banko kapitalas skaičiuojamas kaip I ir II lygio kapitalų suma.

Kapitalo apribojimai

- Privilegiuotos akcijos neturi viršyti 15 proc. I lygio kapitalo;
- II lygio kapitalas, naudojamas bankinės knygos kapitalo pakankamumui, neturi viršyti 100 proc. I lygio kapitalo, naudojamo tuo pačiu tikslu;
- II lygio papildomas kapitalas neturi viršyti 50 proc. I lygio kapitalo;
- II ir III lygio kapitalas, naudojamas prekybos knygos kapitalo pakankamumui, neturi viršyti 200 proc. I lygio kapitalo, naudojamo tuo pačiu tikslu;
- II ir III lygio kapitalo suma neturi viršyti I lygio kapitalo.

Pagal riziką įvertintus aktyvus sudaro:

- Bankinės knygos turtas ir nebalansiniai įsipareigojimai, įvertinti pagal riziką;
- Prekybos knygos turtas ir nebalansiniai įsipareigojimai, įvertinti pagal riziką;
- Operacinės knygos turtas ir nebalansiniai įsipareigojimai, įvertinti pagal riziką.

---

<sup>52</sup> Banko kapitalas ir pagal riziką įvertinti aktyvai yra skaičiuojami pagal „Kapitalo pakankamumo skaičiavimo bendrąsias nuostatas“, 2006-11-09, Nr. 138.

### 3 PRIEDAS. Likvidumo rodikliai ir jų skaičiavimas

- Paskolų ir indėlių santykis, t.y. kokia paskolų dalis sudaryta iš pritrauktų indėlių.

$$\frac{\text{Paskolos}}{\text{Indėliai ir akredityvai}} \cdot 100\%$$

- Antrojo laipsnio likvidumo rodiklis, kuris apskaičiuojamas kaip trumpalaikio (iki 3 mėn.) turto ir trumpalaikių (iki 3 mėn.) įsipareigojimų santykis

$$\frac{\text{Trumpalaikis turtas}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}} \cdot 100\%$$

#### AB „SEB“

|   | 2005       | 2006       | 2007       | 2008       | 2009       |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Indėliai, mln. LTL                      | 8.205.390  | 9.652.757  | 10.822.658 | 10.208.909 | 9.673.732  |
| Paskolos ir akredityvai, mln. LTL       | 9.266.744  | 14.237.724 | 18.905.362 | 21.225.304 | 17.542.945 |
| Indėliai, proc.                         | <b>47%</b> | <b>40%</b> | <b>36%</b> | <b>32%</b> | <b>36%</b> |
| Paskolos ir akredityvai, proc.          | <b>53%</b> | <b>60%</b> | <b>64%</b> | <b>68%</b> | <b>64%</b> |
| Trumpalaikis turtas, mln. LTL           | 2.657.735  | 3.487.640  | 5.583.189  | 4.429.583  | 5.571.601  |
| Trumpalaikiai įsipareigojimai, mln. LTL | 9.059.941  | 11.078.430 | 11.313.672 | 9.801.124  | 9.654.341  |
| Likvidumo rodiklis, proc.               | <b>29%</b> | <b>31%</b> | <b>49%</b> | <b>45%</b> | <b>58%</b> |

#### AB „Swedbank“

|   | 2005       | 2006       | 2007       | 2008       | 2009       |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Indėliai, mln. LTL                      | 10.166.085 | 8.004.083  | 12.492.857 | 10.974.582 | 11.680.154 |
| Paskolos ir akredityvai, mln. LTL       | 8.348.584  | 9.780.309  | 13.806.763 | 15.085.347 | 12.746.983 |
| Indėliai, proc.                         | <b>55%</b> | <b>45%</b> | <b>48%</b> | <b>42%</b> | <b>48%</b> |
| Paskolos ir akredityvai, proc.          | <b>45%</b> | <b>55%</b> | <b>52%</b> | <b>58%</b> | <b>52%</b> |
| Trumpalaikis turtas, mln. LTL           | 2.642.787  | 3.300.282  | 3.859.272  | 4.031.680  | 4.468.762  |
| Trumpalaikiai įsipareigojimai, mln. LTL | 6.999.721  | 9.100.750  | 11.241.789 | 10.482.538 | 9.973.265  |
| Likvidumo rodiklis, proc.               | <b>38%</b> | <b>36%</b> | <b>34%</b> | <b>38%</b> | <b>45%</b> |

**AB „Ūkio bankas“**

|  | 2005       | 2006       | 2007       | 2008       | 2009        |
|--|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Indėliai, mln. LTL                         | 1.469.491  | 2.106.116  | 2.733.995  | 2.915.898  | 3.362.881   |
| Paskolos ir akredityvai,<br>mln. LTL       | 1.701.803  | 2.082.057  | 3.042.822  | 3.441.377  | 2.942.147   |
| Indėliai, proc.                            | <b>46%</b> | <b>50%</b> | <b>47%</b> | <b>46%</b> | <b>53%</b>  |
| Paskolos ir akredityvai,<br>proc.          | <b>54%</b> | <b>50%</b> | <b>53%</b> | <b>54%</b> | <b>47%</b>  |
| Trumpalaikis turtas, mln.<br>LTL           | 1.245.412  | 1.248.103  | 1.374.024  | 1.603.407  | 2.408.549   |
| Trumpalaikiai<br>įsipareigojimai, mln. LTL | 1.303.326  | 1.739.665  | 2.214.384  | 2.298.014  | 2.335.659   |
| Likvidumo rodiklis, proc.                  | <b>96%</b> | <b>72%</b> | <b>62%</b> | <b>70%</b> | <b>103%</b> |

**AB „Dnb NORD“**

|  | 2005       | 2006       | 2007       | 2008       | 2009       |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Indėliai, mln. LTL                         | 2.624.625  | 3.028.964  | 4.264.038  | 3.858.697  | 3.412.827  |
| Paskolos ir akredityvai,<br>mln. LTL       | 3.749.607  | 5.818.144  | 8.869.160  | 11.260.940 | 10.311.546 |
| Indėliai, proc.                            | <b>41%</b> | <b>34%</b> | <b>32%</b> | <b>26%</b> | <b>25%</b> |
| Paskolos ir akredityvai,<br>proc.          | <b>59%</b> | <b>66%</b> | <b>68%</b> | <b>74%</b> | <b>75%</b> |
| Trumpalaikis turtas, mln.<br>LTL           | 790.304    | 974.984    | 1.381.387  | 1.381.794  | 1.309.637  |
| Trumpalaikiai<br>įsipareigojimai, mln. LTL | 3.127.688  | 3.649.355  | 4.876.763  | 4.871.663  | 4.817.298  |
| Likvidumo rodiklis, proc.                  | <b>25%</b> | <b>27%</b> | <b>28%</b> | <b>28%</b> | <b>27%</b> |

#### 4 PRIEDAS. Reitingų agentūrų vertinimo skalė

| Ilgalaikio skolinimo reitingas |                           |                 | Trumpalaikio skolinimosi reitingas |                           |               |
|--------------------------------|---------------------------|-----------------|------------------------------------|---------------------------|---------------|
| Standard & Poor's              | Moody's Investors Service | Fitch Ratings   | Standard & Poor's                  | Moody's Investors Service | Fitch Ratings |
| AAA                            | Aaa                       | AAA             | A-1+                               | P-1                       | F1+           |
| Nuo AA+ iki AA-                | Nuo Aa1 iki Aa3           | Nuo AA+ iki AA- | A-1                                | P-2                       | F1            |
| A+                             | A1                        | A+              | A-2                                | P-3                       | F2            |
| A                              | A2                        | A               | A-3                                |                           | F3            |
| A-                             | A3                        | A-              |                                    |                           |               |
| BBB+                           | Baa1                      | BBB+            |                                    |                           |               |
| BBB                            | Baa2                      | BBB             |                                    |                           |               |
| BBB-                           | Baa3                      | BBB-            |                                    |                           |               |
| BB+                            | Ba1                       | BB+             |                                    |                           |               |
| BB                             | Ba2                       | BB              |                                    |                           |               |
| BB-                            | Ba3                       | BB-             |                                    |                           |               |

**5 PRIEDAS. Lietuvos komercinių bankų paskolų struktūra, mln. LTL**

|  | 2005          | 2006          | 2007          | 2008           |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Paskolos finansiniams tarpininkams                                   | 3870,5        | 2704          | 2961          | 3715,1         |
| Paskolos vietos ir centrinei valdžiai                                | 956,4         | 617           | 836           | 1404,2         |
| Paskolos socialinės apsaugos fondams                                 | 90,3          | 48            | 24            | 86             |
| Paskolos nefinansinėms korporacijoms                                 | 15976,9       | 22569         | 30860         | 35733,8        |
| Paskolos namų ūkiams   | <b>9353,9</b> | <b>15835</b>  | <b>25030</b>  | <b>30180,7</b> |
| Paskolos iš viso   | <b>30248</b>  | <b>41773</b>  | <b>59711</b>  | <b>71120</b>   |
| Dalis tenkanti namų ūkių paskoloms                                   | 30,92%        | 37,91%        | 41,92%        | 42,44%         |
| Dalis, tenkanti būsto paskoloms lyginant su bendru paskolų portfeliu | <b>21,35%</b> | <b>24,77%</b> | <b>28,04%</b> | <b>29,40%</b>  |
| Kita dalis   | 78,65%        | 75,23%        | 71,96%        | 70,60%         |
| <b>Paskolos namų ūkiams</b>  |               |               |               |                |
| Paskolos namų ūkiams   | 9353,9        | 15835         | 25030         | 30180,7        |
| Vartojamosios paskolos   | 1522,7        | 2559,3        | 3659,5        | 4368,3         |
| Paskolos būstui įsigyti  | 6457,5        | 10348,1       | 16743,9       | 20908,4        |
| Kitos paskolos   | 1373,7        | 2928          | 4627,1        | 4904           |
| Dalis, tenkanti būsto paskoloms lyginant su namų ūkių paskolomis     | <b>69,04%</b> | <b>65,35%</b> | <b>66,89%</b> | <b>69,28%</b>  |
| Kita dalis   | 30,96%        | 34,65%        | 33,11%        | 30,72%         |