

VILNIAUS UNIVERSITETAS
TEISĖS FAKULTETAS
VIEŠOSIOS TEISĖS KATEDRA

Justo Margevičiaus
V kurso, viešųjų finansų ir mokesčių teisės
studijų šakos studento

Magistro darbas

Skolinimosi valstybės vardu teisiniai instrumentai

Magistro darbo vadovas: Prof. Dr. Bronius Sudavičius
Magistro darbo recenzentas: Lekt. dr. Gediminas Užubalis

Vilnius
2019

TURINYS

<i>IVADAS</i>	2
1. SKOLINIMOSI VALSTYBĖS VARDU SAMPRATA	4
1.1. <i>Skolinimosi valstybės vardu sąvoka</i>	4
1.2. <i>Pagrindiniai skolinimosi valstybės vardu principai</i>	5
2. SKOLINIMOSI VALSTYBĖS VARDU INSTRUMENTAI IR JŲ ANALIZĖ	8
2.1. <i>Vyriausybės vertybiniai popieriai</i>	8
2.2. <i>Iždo vekseliai</i>	14
2.3. <i>Vyriausybės obligacijos</i>	19
2.4. <i>Vyriausybės taupymo lakštai</i>	24
3. VALSTYBĖS PASKOLOS SUTARTYS	31
3.1. <i>Skolinimasis iš tarptautinių finansų institucijų</i>	33
3.2. <i>Lietuvos kreditingumo reitingas</i>	35
4. KITOS VALSTYBĖS SKOLINIMOSI PRIEMONĖS	38
4.1. <i>Vyriausybės komercinis europopierius</i>	38
4.2. <i>Valstybės garantijos</i>	39
4.3. <i>Vyriausybės depozitinių įsipareigojimų sutartis</i>	46
4.4. <i>Finansinės nuomos (lizingo) sutartis</i>	46
5. EUROOBLIGACIJOS	49
<i>Išvados</i>	53
<i>Šaltinių sąrašas</i>	55
<i>Santrauka</i>	58
<i>Summary</i>	60

IVADAS

Temos aktualumas: Valstybei, kaip politinei – socialinei visuomenės organizacijai, keliami daug uždavinių. Vienas iš svarbesnių tikslų yra finansinių išteklių kaupimas, valdymas, paskirstymas ir naudojimas viešosioms valstybės ir savivaldybių funkcijoms vykdyti. Valstybės finansinius išteklių šaltinius galime skirstyti į dvi grupes: nuosavos lėšos ir skolintos lėšos.¹ Daug diskusijų nekyla kalbant apie nuosavas lėšas, bet apie skolintas lėšas dažnai kyla nemažai klausimų – kiek skolintis ir kaip skolintis.

Valstybės skolinimasis daugelyje šalių yra neišvengiamas ir suprantamas dalykas: tinkamu metu pasiskolintos lėšos investuojamos į svarbiausias sritis leidžia stabilizuoti ekonominę padėtį. Taip pat skolinimasis tampa efektyvus, jeigu valstybės naudojami tinkamu skolinimosi instrumentu ir pasiskolintas lėšas naudoja efektyviai.

Skolintis valstybės gali pasinaudodamos skirtingus skolinimosi instrumentus. Kiekvienas skolinimosi instrumentas turi atitinkamą vaidmenį, dėl to yra svarbu išnagrinėti skolinimosi instrumentus ir jų reikšmę valstybėms.

Darbo tikslas: Išnagrinėti Lietuvos Respublikoje taikomus skolinimosi valstybės vardu instrumentus ir išanalizuoti jų taikymą Lietuvai.

Darbo uždaviniai: Siekiant išsikelti tikslo keliami šie uždaviniai:

1. Išsiaiškinti skolinimosi valstybės vardu sampratą;
2. Aptarti skolinimosi valstybės vardu reglamentavimą Lietuvoje;
3. Išnagrinėti Lietuvos Respublikoje taikomus/naudojamus skolinimosi instrumentus;
4. Išanalizuoti skolinimosi valstybės vardu instrumentų pokytį Lietuvos Respublikoje.

Darbo objektas: Skolinimosi valstybės vardu instrumentai ir jų taikymas.

Darbe naudoti tyrimo metodai:

1. Sisteminis metodas buvo naudojamas nagrinėjant skolinimosi valstybės vardu reglamentuojančių teisės aktų pritaikymą praktikoje.
2. Aprašomojo metodo pagalba aprašomi ir aiškinami mokesčių teisės aktai.
3. Analitinis metodas naudotas siekiant išanalizuoti skolinimosi valstybės vardu naudojamus instrumentus ir jų tendencijas
4. Lyginamasis metodas naudotas lyginant Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2013, 2015, 2017 metų pateiktus duomenis susijusius su valstybės skolinimosi instrumentų naudojimo tendencijomis.

¹ Paulius Markovas “Vyriausybės ir savivaldybių vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas”, daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01S), Vilnius, 2015.

5. Loginis metodas buvo pritaikytas apibendrinant išdėstytą medžiagą bei formuojant išvadas.

Darbo originalumas: Mokslinės literatūros, nagrinėjančios skolinimosi valstybės vardu teisinius instrumentus, Lietuvos doktrinoje yra labai mažai. Žinoma galiu išskirti Pauliaus Markovo disertaciją, kurioje nagrinėjama vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas. Tačiau šis darbas nagrinėja tik vieną skolinimosi instrumentą ir pagrinde nagrinėjama tik obligacijų reikšmę. Taip pat dauguma kitų darbų plėtoja temą susijusią su valstybės ekonomika ir skolinimosi poveikiu jai, tačiau juose trūksta sistemingo, nuoseklaus ir visapusiško išsiaiškinimo, kokie Lietuvoje skolinimosi valstybės vardu teisiniai instrumentai yra nustatyti įstatymuose bei kaip jie yra taikomi. Tad šis darbas yra sukonzentruotas atskleisti, kokie yra pagrindiniai Lietuvoje skolinimosi instrumentai ir kaip jie yra taikomi.

Svarbiausi šaltiniai: Visų pirma, Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas, kuris reglamentuoja Lietuvos Respublikos Vyriausybė skolinimąsi valstybės vardu.

Kitas svarbus šio darbo šaltinis yra P. Markovo disertacija, kurioje yra plačiai aptartas vienas iš skolinimosi instrumentų vertybiniai popieriai.

Taip pat darbe buvo remtasi skirtingais Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidiniais, kuriuose yra pasisakoma apie skirtingus skolinimosi instrumentus, jų naudojimosi reikšmę ir tvarką.

Galiausiai prie svarbiausių šaltinių galėčiau priskirti ir Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinius „Valstybės skola 2013“, „Valstybės skola 2015“ ir „Valstybės skola 2017“, kuriais remiantis buvo analizuojama skolinimosi instrumentų tendencijos ir statistika.

1. SKOLINIMOSI VALSTYBĖS VARDU SAMPRATA

1.1. Skolinimosi valstybės vardu sąvoka

Be privalomų įmokų į biudžetą bei kitus pinigų fondus valstybės pajamos yra formuojamos ir valstybei skolinantis laikinai laisvas kitų subjektų lėšas. Skolinimasis valstybės vardu suprantamas kaip vyriausybės paskolos, suteiktos išleidžiant Vyriausybės vertybinius popierius valstybės vardu².

Skolinimasis valstybės vardu reikalingas tuomet, kai valstybė skolinasi kitų subjektų laikinai laisvas pinigines lėšas su tikslu padengti nuosavų lėšų trūkumą, reguliuoti nacionalinių pinigų apyvartą. Taip pat valstybė skolindamasi lėšas siekia:

- 1) kompensuoti nuosavų lėšų trūkumą;
- 2) finansuoti valstybės investicijas;
- 3) subalansuoti valstybės pinigų fondų pinigų srautus;
- 4) padengti valstybės skolos aptarnavimo išlaidas;
- 5) padengti kitas išlaidas pagal atitinkamus įstatymus.

Valstybės skolinimosi santykiams yra būdinga tai, jog valstybė šiuose santykiuose dalyvauja kaip skolininkė – ji skolinasi pinigines lėšas iš subjektų, teisės aktuose vadinamų valstybės kreditoriais. Jais gali būti įvairūs teisės subjektai, kurie valstybės nustatytais sąlygomis skolina jais piniginius išteklius. Atsižvelgiant į jų teisinio santykio su valstybe pobūdį yra skiriami vidaus ir užsienio kreditoriai.

Vidaus skolinimosi atveju (esant vidaus kreditoriams) nurodomos finansų įstaigos ir kiti juridiniai asmenys, kurie turi ekonominių interesų valstybėje, verčiasi ūkine ar kita ekonomine veikla ir nuolat arba laikinai, bet ilgiau nei metus veikia valstybėje, įsigyję Vyriausybės vertybinius popierius ar paskolinę lėšų valstybei pagal paskolos sutartis ar kitus skolos įsipareigojimo dokumentus (vekselius, komercinius popierius ir kt.). Daugumoje valstybių vidaus skolinimosi teisė valstybės vardu priklauso Vyriausybei arba jos įgaliotai finansų ministerijai.

Valstybės išorinis skolinimasis (esant užsienio kreditoriams) suprantamas kaip užsienio valstybės, tarptautinės organizacijos, užsienio bankai ir kiti užsienio juridiniai, fiziniai asmenys, turintys ekonominių interesų kitoje valstybėje, tačiau nuolat veikiantys arba gyvenantys užsienio valstybėse, įsigyję Vyriausybės vertybinius popierius ar paskolinę valstybei lėšų pagal paskolos sutartį arba kitus skolos įsipareigojimo dokumentus. Teisė verstis

² Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas. Valstybės žinios, 1996-09-13, Nr. 86-2045;

valstybės užsienio paskolomis valstybės vardu priklauso Vyriausybei arba jos įgaliotai finansų ministerijai.

Pažymėtina, kad valstybė, nors ir būdama skolininku, yra ypatingoje padėtyje. Ji priimdama atitinkamus teisės aktus nustato skolinimosi sąlygas ir tvarką. Be to, susidarius ypatingomis sąlygomis, ji gali vienapusiškai keisti skolinimosi sąlygas.

Dar viena ypatybė, kuri yra būdinga valstybės skolinimosi santykiams – tai, kad valstybės imamos paskolos nėra užtikrinamos valstybei priklausančiu turtu. Pagal valstybės skolos įstatymą nei esamas, nei būsimas (numatomas ateityje sukurti ar įsigyti) valstybės turtas negali būti įkeistas kaip valstybės turtinių įsipareigojimų užtikrinimo priemonė. Skolinių įsipareigojimų užtikrinimui taip pat negali būti naudojamos Lietuvos banko aukso atsargos bei užsienio valiutos rezervas. Todėl valstybės skolinių įsipareigojimų dengimui turi būti naudojamos tik valstybės gaunamos pajamos, tame tarpe ir naujai imamos paskolos.

1.2. Pagrindiniai skolinimosi valstybės vardu principai

Valstybė skolinasi kitų subjektų laikinai laisvas lėšas tik vadovaudamasi įstatymuose ir kituose teisės aktuose įtvirtintais valstybės skolinimosi principais:

- 1) Vienas iš pagrindinių principų yra **valstybės skolinimosi limitavimo principas**. Šis principas nustato, kad valstybė gali skolintis neviršydamą nustatyta tvarka patvirtintų skolinimosi limitų. Metinius grynojo skolinimosi limitus Vyriausybės siūlymu kasmet nustato Seimas, tvirtindamas sekančių metų valstybės biudžetą.
- 2) **Laisvanoriškumo principas**. Valstybės kreditoriai laisvanoriškai sprendžia savo dalyvavimo valstybės skolinimosi klausime. Tai reiškia, kad tiek vidaus, tiek užsienio kreditoriai savarankiškai pasirenka skolinimo valstybei formą (ar paskola suteikiama, ar išleidžiami Vyriausybės vertybiniai popieriai ir pan.), savanoriškai pasirenka skolinimo terminus, griežtai laikydamiesi teisės aktais įtvirtintos lėšų skolinimo valstybei tvarkos. Tiesa, išimtinai galimas ir priverstinis skolinimas.
- 3) **Prioritetinių kryptių nustatymo principas**. Valstybė visuomet skolinasi siekdama konkrečių tikslų. Nežiūrint į tai, kad visi tikslai yra nustatyti Valstybių įstatymuose (pavyzdžiui, Lietuvoje tikslai yra įtvirtinti Valstybės skolos įstatyme), įgyvendinant konkrečius skolinimosi santykius yra vadovaujama ne tik bendrais skolinimosi tikslais, bet ir nustatytais prioritetinėmis skolinimosi kryptimis. Taip, valstybės skolos įstatyme 4 straipsnyje yra nustatyta, kad prioritetinėmis valstybės skolinimosi kryptimis yra: valstybės biudžeto deficito finansavimas, valstybės piniginių išteklių srautų subalansavimas,

valstybės investicijų programos įgyvendinimas, valstybės skolos aptarnavimas. Tiesa, specialiuose įstatymuose gali būti numatyti ir kiti prioritetai.

- 4) **Terminuotumo principas.** Valstybė visuomet skolinasi lėšas nustatytam terminui, kuriam suėjus paimta paskola turi būti gražinama kreditoriui. Paskolos terminas gali būti aptartas arba pasirašomoje paskolos sutartyje arba gali būti aptartas iš anksto (pavyzdžiui, nustatant Vyriausybės vertybinių popierių eilinės emisijos sąlygas). Pagal paskolos ėmimo terminą gali būti skiriamas trumpalaikis (laikotarpis iki vienerių metų) ir ilgalaikis (laikotarpis virš vienerių metų) valstybės skolinimasis.
- 5) **Nuolatinės priežiūros principas.** Nors valstybė ir pati yra skolininkas, valstybės pasiskolintas lėšas naudoja konkretūs subjektai – atitinkamos institucijos, savivaldybės, pinigų fondai, juridiniai asmenys. Todėl siekiant užtikrinti racionalų pasiskolintų lėšų naudojimą, jų panaudojimą atitinkamais tikslais, taip pat kontroliuoti savalaikį paskolų gražinimą, yra vykdoma nuolatinė paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų suteikimo, valstybės garantijų suteikimo, tokių paskolų naudojimo ir gražinimo priežiūra. Paskolas arba paskolas su valstybės garantija gavę ir naudojantys subjektai (išskyrus komercinius bankus ir savivaldybes) privalo iki atitinkamų metų birželio 1 d. teikti Finansų ministerijai metines savo ūkinės – finansinės veiklos ataskaitas, metinės audito išvadas, taip pat kas ketvirtį teikti ataskaitas apie paskolų naudojimą, informaciją apie esamas ir atidaromas (uždaromas) sąskaitas. Gavę paskolas su valstybės garantija kas mėnesį, bet ne vėliau kaip iki sekančio mėnesio 5 dienos teikia ataskaitas Finansų ministerijai apie tokių paskolų naudojimą ir gražinimą.³ Finansų ministerija apie valstybės skolos būklę privalo atsiskaityti Vyriausybei. Metams pasibaigus Vyriausybė kartu su valstybės biudžeto įvykdymo apyskaita Seimui privalo teikti išvadą dėl valstybės skolos būklės. Nuolatinę valstybės skolos būklės priežiūrą yra pavesta vykdyti ir valstybės kontrolei.
- 6) **Skolinių įsipareigojimų apskaitos principas.** Paskolų apskaitą tvarko Finansų ministerija atsižvelgdama į paskolų trukmę, paskolų šaltinius ir kitus duomenis, kurių reikia efektyviam valstybės skolos valdymui. Apskaitos tikslais yra vedama Vyriausybės ir valstybės socialinės apsaugos fondų sektoriui priskirtų subjektų prisiimtų įsipareigojimų apskaita, sudarant apskaitos žiniaraščius: Vyriausybės vardu gaunamų paskolų pagal paskolų sutartis žiniaraštis; Vyriausybės vertybinių popierių žiniaraštis ir kiti. Taip pat yra sudaromas ir paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų žiniaraštis; nurašytų paskolų ir

³ Lietuvos Respublikos vyriausybė nutarimas “Dėl paskolų iš vidaus ir užsienio paskolų lėšų bei valstybės garantijų teikimo ir suteiktų paskolų gražinimo tvarkos patvirtinimo” ;

skolų žiniaraštis; valstybės garantijų žiniaraštis ir kiti. Tokius žiniaraščius tvarkyti yra pavesta Finansų ministerijai kaip institucijai, atstovaujančiai Vyriausybę valstybės skolos valdymo srityje. Iš registrų yra išbraukiamos grąžintos paskolos, įvykdyti skoliniai įsipareigojimai, paskolos, dėl kurių išduotos valstybės garantijos neteko galios ir kt.⁴ Valstybė skolindamasi lėšas už gautas paskolas įsipareigoja kreditoriui mokėti atitinkamas palūkanas pinigais ar kitokia forma (atlygintinumo principas). Tokios išmokos (palūkanų mokėjimas) gali būti daromas arba periodiškai arba viena kartą, pasibaigus paskolos terminui.

- 7) Gražintinumo principas.** Pasibaigus paskolos terminui (arba kreditoriui vienašališkai nutraukus skolinimo santykius) valstybė įsipareigoja grąžinti paskolą kreditoriui ir sumokėti nustatyto dydžio palūkanas. Atkreiptinas dėmesys, kad palūkanos nėra mokamos tais atvejais, kuomet skolininkas yra nutraukiamas kreditoriaus iniciatyva.

⁴ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2000 m. Vasario 7d. Nr. 134. nutarimas “Dėl valstybės skolinių įsipareigojimų apskaitos tvarkos”. Valstybės žinios, 2000, Nr. 13-329;

2. SKOLINIMOSI VALSTYBĖS VARDU INSTRUMENTAI IR JŲ ANALIZĖ

Lietuvos Respublikos skolos įstatymas pateikia šiuos pagrindinius skolinimosi valstybės vardu instrumentus - išplatinant Vyriausybės vertybiniai popieriai, paskolų sutartys, finansinės nuomos (lizingo) sutartys ir kiti įsipareigojamieji skolos dokumentai. Valstybės skolos įstatyme įsipareigojamieji skolos dokumentai apibrėžiami kaip dokumentai, kuriais patvirtinamas skolinantis prisiimtas įsipareigojimas (neapimantis įsipareigojimų, prisiimamų išplatinant Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašant paskolų sutartis, finansinės nuomos (lizingo) sutartis, suteikiant valstybės garantijas)) grąžinti dokumentuose nurodytą pinigų sumą šiuose dokumentuose sutartomis (nustatytomis) sąlygomis (komerciniai popieriai, paprastieji ir įsakomieji vekseliai, depozitų sertifikatai ir pan.).⁵ Kitose darbo dalyse bus atskirai išskirti pagrindiniai skolinimosi instrumentai ir detaliau išanalizuoti.

2.1. Vyriausybės vertybiniai popieriai

Vyriausybės vertybiniai popieriai (VVP) – tai valstybės vardu Vyriausybės išleidžiami skoliniai įsipareigojimai.⁶ VVP dėl didelio valstybės skolinimosi masto yra viena svarbiausių šalies finansų rinkos finansinių priemonių.⁷ Kadangi valstybės bankroto rizika yra mažesnė nei privačios kompanijos, todėl laikoma, kad Vyriausybės vertybiniai popieriai yra saugesni nei privačių kompanijų obligacijos. Kita vertus, tai nereiškia, kad jos yra visiškai saugios. Vyriausybės vertybiniai popieriai Lietuvos Respublikos skolos įstatyme apibrėžiami⁸ kaip vidaus ar užsienio rinkose Vyriausybės valstybės vardu išleidžiami vertybiniai popieriai, kuriais patvirtinama jų turėtojų teisė nustatytais terminais gauti jų nominaliąją vertę atitinkančią sumą, palūkanas ar kitą ekvivalentą.⁹ Vyriausybė platina vertybinius popierius siekdama pasiskolinti pinigų įvairiems projektams finansuoti ir einamosioms išlaidoms padengti. Leidžiant Vyriausybės vertybinius popierius valstybės vardu Vyriausybei atstovauja Finansų ministerija. Pažymėtina, kad užsienio valstybėse vertybinius popierius gali leisti ir kitos valstybės institucijos, pavyzdžiui, savivaldybės. Tačiau, tokia praktika Lietuvos Respublikoje nėra plačiai paplitusi.

Lietuvos Respublikoje Vyriausybės vertybiniai popieriai skirstomi į:

- Obligacijos – jų trukmė viršija vienerius metus;

⁵Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymas, Valstybės žinios, 1996-09-13, Nr. 86-2045;

⁶ R. Vainienė “Ekonomikos terminų žodynas”, 2005m.;

⁷ S. Kumpaitė “Lietuvos Vyriausybės vertybinių popierių pajamingumo vertinimas”, 2004m.;

⁸ Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymas, Valstybės žinios, 1996-09-13, Nr. 86-2045.

- Išdo vekseliai – jų trukmė neviršija vienerių metų;
- Taupymo lakštai – šiuo metu yra platinami vienerių, dviejų, trijų metų trukmės.

Kaip ir kiekvienas fiksuoto pajamingumo vertybinis popierius, valstybių išleidžiami vertybiniai popieriai emisijos išleidimo sąlygose apibrėžia teises bei pareigas, tarp kurių svarbiausia:

- Vertybinio popieriaus nominali vertė bei valiuta;
- Vertybinio popieriaus galiojimo trukmė (išpirkimo data);
- Mokamos atkarpos (palūkanų dydis bei jų išmokėjimo dažnumas);
- Emisijos dydis.

Vyriausybės vertybinius popierius galima įsigyti tiek pirminėje rinkoje (platinimo metu), tiek ir antrinėje. Pirminėje rinkoje jie platinami aukciono būdu, siekiant išleisti vertybinius popierius minimaliomis sąnaudomis (palūkanų požiūriu). Antrinėje rinkoje juos galima įsigyti iš komercinių bankų, finansų maklerių arba iš kitų finansų maklerio įmonių, kurios teikia atitinkamas paslaugas.¹⁰

Kalbant apie Vyriausybės vertybinius popierius svarbu išanalizuoti jų išleidimo tvarką. 1997m. buvo priimtas Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“¹¹. Šame nutarime Vyriausybė nustatė, kaip yra išleidžiami Vyriausybės vertybiniai popieriai. Nutarimo 4 punkte minima, jog Finansų ministerija į pirminę apyvartą išleidžia Vyriausybės vertybinius popierius tokiais būdais:

- aukciono būdu;
- jungtiniu būdu;
- dvišalių derybų būdu;
- mažmeniniu būdu.

Visus sprendimus dėl vertybinių popierių išleidimo grafikų, išleidimo, platinimo, charakteristikų ir išleidimo į apyvartą sąlygų nustatymo, išpirkimo ir kitus su tuo susijusius klausimus priima Finansų ministerija, atsižvelgdama į skolinimosi valstybės vardu poreikį,

¹⁰ Lietuvos Respublikos Finansų ministerija apie Vyriausybės vertybinius popierius. Internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai>>;

¹¹Lietuvos Respublikos vyriausybė nutarimas 1997 m. gruodžio 3 d. Nr. 1329 “Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“, Valstybės žinios, 1997-12-10, nr. 112-2838;

skolinimosi valstybės vardu strategiją, vertybinių popierių paklausą ir kitas, Finansų ministerijos nuomone, svarbias aplinkybes.

Kalbant apie pirmą Vyriausybės vertybinių popierių platinimo būdą – **aukcioną**, tai būdas, kai VVP emitentas pasiūlymus įsigyti VVP pirminėje vertybinių popierių rinkoje priima ir vykdo per VVP aukciono organizatorių, o aukcione parduodamų iš anksto nustatytų charakteristikų VVP pelningumas nustatomas atsižvelgiant į įgaliotųjų vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkų (VVP aukciono dalyvių) pateiktuose pasiūlymuose pirkti šiuos vertybinius popierius nurodytą pelningumą.¹² Aukciono organizatorius gali būti tik VVP emitento atrinktas asmuo, turintis technines glimybes organizuoti VVP platinimą aukciono būdu ir sudaręs su VVP emitentu aukciono organizavimo teikimo sutartį. Atskirai yra Lietuvos Respublikos finansų ministerijos suderintos, o AB Nasdaq OMX Vilniaus valdybos posėdyje 2013 m. rugsėjo 30 d. patvirtintos „Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono taisyklės“.¹³ Taisyklėse konkrečiai yra išvardinta kas gali būti aukciono dalyviai. VVP aukcionuose gali dalyvauti tik tie bankai ir finansų maklerio įmonės, kurie atitinka Finansų ministerijos VVP aukciono dalyviams nustatytus reikalavimus ir yra pasirašę su Finansų ministerija VVP aukciono dalyvio sutartis. Šiuo metu Lietuvoje aukciono dalyvio sutartis yra sudarę su AS „Citadel“ banku (Latvijos komercinis bankas), AS „Luminor“ banku, AB „SEB“ banku, AB „Swedbank“, AS „Swedbank“ (Latvijos komercinis bankas)¹⁴, AB „Šiaulių“ banku. Šiose sutartyse yra numatyta kaip vykdomas aukcionas, kaip vykdomi aukciono atsiskaitymai, kaip sprendžiami ginčai susiję su taisyklių taikymu.

Aukciono atveju Finansų ministerija iki kiekvieno mėnesio pirmosios darbo dienos savo interneto svetainėje paskelbia preliminarų trijų mėnesių aukcionų grafiką, o VVP, platinamų aukciono būdu, emisijos sąlygas paskelbia ne vėliau kaip prieš penkias darbo dienas iki aukciono dienos. Skelbiant nurodomos šios emisijos sąlygos:¹⁵

- emisijos numeris (tarptautinis vertybinių popierių atpažinties numeris (ISIN kodas);
- VVP rūšis;

¹² Lietuvos Respublikos vyriausybė nutarimas 1997 m. gruodžio 3 d. Nr. 1329 “Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“, Valstybės žinios, 1997-12-10, nr. 112-2838;

¹³ Lietuvos Respublikos finansų ministerijos suderintos ir AB NASDAQ OMX Vilniaus valdybos 2013 m. rugsėjo 30d. posėdyje patvirtintos “Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių aukciono taisyklės“, Protokolas Nr. 13-86.

¹⁴ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos straipsnis apie “VVP aukcionai”, 2019.04.25, Internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai/vvp-aukcionai>>.

¹⁵ Lietuvos Respublikos vyriausybė nutarimas 1997 m. gruodžio 3 d. Nr. 1329 “Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“, Valstybės žinios, 1997-12-10, nr. 112-2838;

- vieno VVP valiuta ir nominalioji vertė;
- VVP galiojimo trukmė.

Jeigu VVP turi atkarpas:

- VVP atkarpos norma (kai ji nustatoma iš anksto);
- VVP atkarpos išmokų skaičius per metus;
- VVP atkarpos išmokų mokėjimo datos ir tvarka;
- VVP apmokėjimo datos;
- VVP išpirkimo datos, sąlygos ir tvarka;
- kitos sąlygos.¹⁶

VVP emisijos apimtį ar pelningumo arba kainos ribą (kai vieną iš jų nuspręsta skelbti iš anksto) Finansų ministerija paskelbia savo interneto svetainėje ne vėliau kaip prieš vieną darbo dieną iki aukciono dienos.

Lietuvos Respublikoje Vyriausybės vertybinių popierių aukcionus planuoja ir išleidžiamų VVP charakteristikas nustato Lietuvos Respublikos Finansų ministerija, o organizuoja AB Nasdaq Vilnius.¹⁷ Lietuvoje aukcionuose yra platinami šie VVP:

- **Lietuvos Respublikos valstybės išdo vekseliai** - jų trukmė neviršija vieno metų. Išdo vekseliai parduodami diskontuota verte, o išpirkimo metu investuotojui sumokama nominalioji vertė. Palūkanų skaičiavimo metodas - faktinis/360.
- **Lietuvos Respublikos Vyriausybės obligacijos** - trukmė viršija vienus metus. Už obligacijas kartą per metus mokamos atkarpos, o išpirkimo metu investuotojui sumokama paskutinė atkarpos išmoka ir nominalioji vertė. Palūkanų skaičiavimo metodas - faktinis/faktinis.

Kitas VVP platinimo būdas yra **jungtinis** – tai būdas kai VVP emitentas pasiūlymus įsigyti šių vertybinių popierių pirminėje vertybinių popierių rinkoje priima ir vykdo per savo pasirinktus paprastai kelis (gali būti ir vienas) įgaliotuosius vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkus, o VVP charakteristikos ir pelningumas nustatomi atsižvelgiant į jų paklausą ir investuotojų pateiktuose pasiūlymuose pirkti šiuos vertybinius popierius nurodytą pelningumą.¹⁸

¹⁶ Lietuvos Respublikos vyriausybė nutarimas 1997 m. gruodžio 3 d. Nr. 1329 “Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“, Valstybės žinios, 1997-12-10, nr. 112-2838;

¹⁷ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos straipsnis apie “VVP aukcionai”, 2019.04.25, Internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai/vvp-aukcionai>>.

¹⁸ Lietuvos Banko terminų bazė “Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių platinimas jungtiniu būdu”, paskelbta 2017m. rugpjūčio 4d.

Trečias VVP platinimo būdas yra **dvišalių derybos** būdu, kai VVP emitentas šiuos VVP pirminėje vertybinių popierių rinkoje parduoda vienam ar keliems taisyklių nustatyta tvarka pasirinktiems įgaliotiesiems vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkams, kurie savo vardu įsigyja visą tokiu būdu platinamą VVP emisiją, o šių vertybinių popierių charakteristikos ir pelningumas nustatomi VVP emitento ir įgaliotųjų vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkų derybomis. Lietuvos Respublikos vyriausybės nutarimo „Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės popierių išleidimo <...>“¹⁹ 10 punkte yra pasakyta, kad **pirminė** VVP apyvarta vykdoma dvišalių derybų būdu, jeigu Finansų ministerija, atsižvelgdama į finansų rinkos būklę ir jos kitimo tendencijas, VVP paklausą, norimą pasiskolinti sumą, palūkanų normą ir jų kitimo tendencijas VVP aukcionuose, apklaususi ne mažiau nei tris įgaliotuosius vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkus, nustato, kad:

- atitinkamą lėšų sumą tam tikram terminui pasiskolinti aukciono, jungtiniu ar mažmeniniu būdu nėra galimybės (nė vienas iš apklaustų įgaliotųjų vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkų nepateikia tokių skolinimosi galimybių) arba yra ribotos galimybės, galinčios sukelti riziką, kad nebus efektyviai įgyvendinama skolinimosi valstybės vardu strategija.
- atitinkamos lėšų sumos tam tikram terminui skolinimosi naudojant kitas skolinimosi valstybės vardu priemones ir būdus (imant paskolas, platinant VVP vidaus (kitais būdais, ne dvišalių derybų būdu) ar užsienio rinkose arba pasirašant kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus)) kaina būtų didesnė už įgaliotųjų vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkų siūlomą kainą platinant VVP dvišalių derybų būdu.

Vyriausybės nutarime išskiriant, jog pirminė VVP apyvarta vykdoma dvišalių derybų būdu akivaizdžiai parodo, jog įsigyjant VVP yra taikomi pagrindiniai skolinimosi principai (bendradarbiavimo, sąžiningumo ir pan.), taip leidžiant šalims susitarti ir atrasti geriausia ir naudingiausia sprendimo būdą abiem šalims.

Taip pat tam pačiam Vyriausybės nutarime yra nurodyta, kokios yra taikomos procedūros leidžiant VVP jungtiniu arba dvišalių derybų būdu:

- išrinkus geriausią pasiūlymą (ar kelis pasiūlymus), finansų ministras arba kitas Vyriausybės įgaliotas asmuo ir pasirinktas (-i) potencialus (-ūs) įgaliotasis (-ieji) vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkas (-ai) pasirašo sutartį, pagal kurią finansų ministras arba kitas Vyriausybės įgaliotas asmuo įgalioja įgaliotąjį vertybinių popierių viešosios

¹⁹ Lietuvos Respublikos vyriausybė nutarimas 1997 m. gruodžio 3 d. Nr. 1329 “Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“, Valstybės žinios, 1997-12-10, nr. 112-2838;

apyvartos tarpininką (-us) organizuoti VVP išleidimą, taip pat patvirtinamos su VVP platinimu ir dokumentų tvarkymu susijusios išlaidos;

- kai VVP išleidžiami užsienio rinkose, įgaliotajam (-iesiems) vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkui (-ams) pageidaujant, VVP emitentas parengia informacinį prospektą (memorandumą) apie Lietuvos Respubliką, skirtą potencialiems investuotojams į VVP. Informaciniame prospekte (memorandume) pateikiama informacija apie Lietuvos Respublikos politinę ir finansinę padėtį, nurodomos investuotojų arba finansinių paslaugų teikėjų ir VVP emitento teisės ir pareigos;
- atsižvelgiant į pageidaujamą išleidžiamų VVP pelningumą, užfiksuojamos išleidžiamų VVP kainos ir palūkanų normos – pasirašomi su įgaliotuoju (-aisiais) vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininku (-ais) atitinkami su skolinimusi susiję dokumentai.²⁰

Paskutinis VVP platinimo išleidimo būdas yra **mažmeninis būdas**. Tai būdas, kai VVP emitentas iš anksto nustatytų charakteristikų pelningumo VVP pirminėje vertybinių popierių rinkoje parduoda per savo įgaliotą asmenį arba įgaliotąjį vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininką visiems subjektams, kurie turi teisę investuoti į tokius vertybinius popierius. Šis platinimo būdas yra naudojamas Vyriausybės taupymo lankstams platinti

Kai Vyriausybės vertybiniai popieriai platinami mažmeniniu būdu, Finansų ministerija iki kiekvieno mėnesio pirmosios darbo dienos savo interneto svetainėje paskelbia preliminarų trijų mėnesių tokių VVP išleidimo grafiką, kuriame nurodomos šios sąlygos:

- VVP išleidimo data (-os);
- VVP platinimo trukmė (nurodomos konkrečios platinimo dienos);
- VVP galiojimo trukmė dienomis;
- VVP išpirkimo diena.

Dar vienas svarbus momentas paminėtas dėl VVP išleidimo Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarime „Dėl <...> vyriausybės popierių išleidimo <...>“ tai, kad VVP yra išleidžiami ne materialios formos VVP registruojami Lietuvos Respublikos ar užsienio depozitoriumuose ir fiksuojami įrašais bendrosiose ir asmeninėse VVP sąskaitose. VVP įtraukiami į reguliuojamos rinkos operatorių prekybos sąrašus Finansų ministerijos arba jos įgalioto asmens prašymu, jeigu VVP išleidimo sąlygose nenustatyta kitaip.

Aptariant tai, kas pasakyta darbe apie Vyriausybės vertybinius popierius ir jų išleidimą, galime padaryt išvaidą, kad investavimas į Vyriausybės vertybinius popierius yra gan saugus,

²⁰ Lietuvos Respublikos vyriausybė nutarimas 1997 m. gruodžio 3 d. Nr. 1329 “Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“, Valstybės žinios, 1997-12-10, nr. 112-2838;

nes valstybė užtikrina vertybinių popierių pajamingumą ir žvelgiant į pasaulines tendencijas valstybės bankrutavimas yra retas reiškinys. Pagrindiniai VVP yra obligacijos, išdo vekseliai ir taupymo lakštai. Darbe galime akivaizdžiai pamatyti, jog VVP išleidimo procedūros yra keturios (aukciono būdu; jungtiniu būdu; dvišalių derybų būdu; mažmeniniu būdu). Jos visos yra sureglamentuotos vyriausybės nutarimu. Žvelgiant į Lietuvos tendencijas labiausiai yra paplitęs aukciono būdas. Dabar aptarkime atskirai Lietuvoje išleidžiamus Vyriausybės vertybinius popierius.

Lietuvos Vyriausybės vertybiniai popieriai būna trijų rūšių:

1. Išdo vekseliai;
2. Vyriausybės obligacijos;
3. Vyriausybės taupymo lakštai.

2.2. Išdo vekseliai

Išdo vekseliai yra priskirti prie pinigų rinkos priemonių, kurios laikomos pačios saugiausios finansinės priemonės. Tam, kad galėčiau kalbėti apie išdo vekselius pirmiausia pasiaiškinkime, kas yra pinigų rinkos priemonė. Pinigų rinkos priemonė patenka į finansų rinką, kurią be pinigų rinkos sudaro ir kapitalo rinka. Pinigų rinka ir kapitalo rinka skiriasi tuo, kad pinigų rinkoje prekiaujama vertybiniais popieriais, kurių išpirkimo terminas yra trumpesnis nei 1 metai, o kapitalo rinkoje prekiaujama vertybiniais popieriais, kurių išpirkimo terminas yra ilgesnis nei 1 metai. Pinigų rinka reikalinga todėl, kad pinigų išlaidos ir įplaukos retai kada sutampa. Tokiam trumpalaikiui pinigų trūkumui padengti kompanijos ir bankai skolinasi pinigų rinkoje. Tuo tarpu kompanijos, laikinai turinčios grynųjų pinigų perteklių, trumpam laikotarpiui juos skolina uždirdami palūkanas. Pinigų kainą rinkoje nustato pinigų paklausa ir pasiūla. Paprastai pinigų rinkoje prekyba prasideda nuo 1 mln. EUR (JAV – nuo 1 mln. USD), todėl į pinigų rinką galima žiūrėti kaip prekybą pinigais.²¹ Pagrindiniai pinigų rinkos dalyviai yra bankai, valstybės, įmonės ir investuotojai. Pinigų rinkos dalyviai pinigų rinkoje dalyvauja dėl skirtingų priežasčių:

- Bankai pinigų rinkoje dalyvauja siekdami palaikyti centrinio banko nustatytą atsargų lygį ir formuoti savo paskolų portfelius.
- Valstybė pinigų rinkoje dalyvauja siekdama pasiskolinti lėšų ir įgyvendinti monetarinę politiką.

²¹ Išdo vekselio vaidmuo prekybos rinkoje. Internetinės svetainė <www.Investologija.lt>;

- Kompanijos pinigų rinkoje dalyvauja siekdamos trumpam pasiskolinti pinigų, užtikrinti mokėjimus (banko akceptai) arba nereikalingus pinigus investuoti.
- Investuotojai pinigų rinkoje dalyvauja siekdami saugiai investuoti trumpu laikotarpiu.

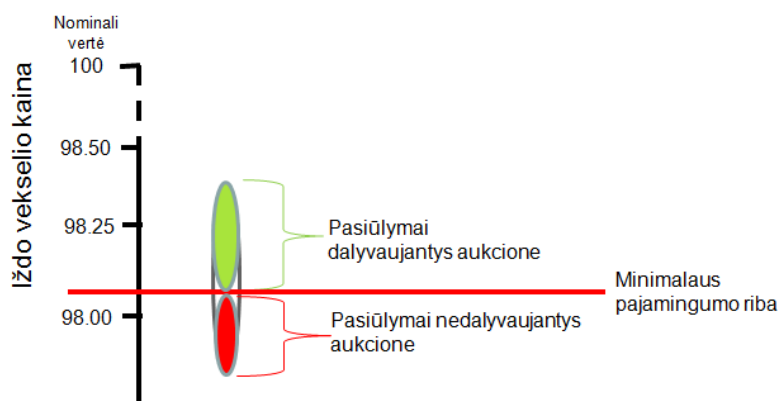
Pinigų rinkos svarbiausia savybė yra maža rizika. Pinigų rinkos priemonės yra labai likvidžios. Pinigų rinkos finansinės priemonės išleidžiamos labai trumpam laikotarpiui, todėl mažai tikėtina, kad per trumpą investavimo laikotarpį rinkos kaina staiga nepalankiai pasikeis. Taip pat yra mažai tikėtina, kad per trumpą laiką emitentas taps nemokus.

Kaip ir buvo minėta, išdo vekseliai patenka į šias pinigų rinkos priemones. Valstybės išdo vekselis suprantams kaip trumpalaikis (iki vienerių metų) išleistas Vyriausybės vertybinis popierius. Lietuvoje juos platina Finansų ministerija per Lietuvos banką. Išdo vekselius Vyriausybė leidžia siekdama pasiskolinti pinigų trumpam laikui. Valstybės išdo vekseliai paprastai perkami komercinių bankų, kurie juos laiko kaip privalomų atsargų dalį. Vyriausybė leisdama išdo vekselius didina arba mažina bankų sistemos likvidumą. Kuo daugiau išdo vekselių išleidžia Vyriausybė, tuo bankinė sistema tampa likvidesnė ir atvirkščiai, supirkinėdama išdo vekselius Vyriausybė mažina bankinės sistemos likvidumą.

Valstybės išdo vekseliai laikomi pačia saugiausia pinigų rinkos priemone, kadangi tikimybė, jog valstybė per metus taps nemoki yra beveik neįmanoma. Žinoma didžiausių ir ekonomiškai stabiliausių valstybių (JAV, Didžioji Britanija, Vokietija, Šveicarija, Japonija ir pan.) išdo vekseliai yra saugesni, nei besivystančių valstybių (Rusija, Indija, Turkija, Lietuva ir pan.), tačiau pastarųjų išdo vekselių pajamingumas yra didesnis.

Kalbant apie išdo vekselius labai svarbu yra išanalizuoti, kaip jie yra platinami. Išdo vekseliai yra platinami aukciono būdu. Už išdo vekselius nemokamos palūkanos. Išdo vekseliai pardavinėjami su nuolaida, t.y. už mažesnę kainą nei jų nominali vertė, o išpirkimo metu sumokama visa nominali išdo vekselio vertė. Pvz. platinimo metu išdo vekseliai kainuoja 990 €, o po 3 mėn. išperkami už 1000 €. Skirtumas tarp nominalios išdo vekselio vertės ir nominalios vertės yra laikomos palūkanomis, kurias uždirba investuotojas.

1 lentelė. Išdo vekselio aukciono struktūra



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Investologijos straipsniu pinigų rinkos priemonės. Prieiga per internetą: <https://investologija.lt/investavimas/obligacijos/pinigu-rinkos-priemones/>

Išdo vekselio nuolaida priklauso nuo aukciono metu pasiūlytos pirkimo kainos. Bankai, finansų tarpininkai ir investuotojai teikia bankui siūlymus už kiek pirtų išdo vekselius. Centrinis bankas visus gautus pasiūlymus surūšiuoja nuo mažiausio iki didžiausio pajamingumo. Centrinis bankas nusistato maksimalų išdo vekselių pajamingumą už kurį platins išdo vekselius ir atmeta tuos pasiūlymus, kurių pajamingumas yra didesnis už nustatytąjį. Pavyzdžiui, jeigu centrinis bankas nusistato, kad maksimalus išdo vekselių pajamingumas bus 2 proc., tuomet visi aukciono pasiūlymai pirkti išdo vekselius už 2,01 proc. metinių palūkanų yra laikomi nekonkurencingi ir aukcione nedalyvauja.

Atmetęs nekonkurencingus pasiūlymus, centrinis bankas pradeda platinti išdo vekselius didėjančio pelningumo (mažėjančios kainos) seka (neviršijant maksimalaus išdo vekselių pajamingumo), todėl:

- vienas investuotojas išdo vekselius perka pigiau nei kitas investuotojas, tačiau pajamingumo skirtumas paprastai yra labai mažas – apie 0,03 proc.
- blogiausią kainą pasiūliusiems investuotojams aukciono metu išdo vekselių gali ir nelikti.

Galime išskirti pagrindinius išdo vekselių privalumus:

- Tai saugiausia pinigų rinkos priemonė.
- Tai likvidžiausia pinigų rinkos priemonė.
- Maža minimali investuojama suma.
- Už išdo vekselius nereikia mokėti pelno mokesčio.
- Perkant išdo vekselius tiesiogiai iš centrinio banko nėra taikomi komisiniai mokesčiai.

Tačiau, kaip ir kiekviena priemonė turi savo trūkumų, galime išskirti šiuos išdo vekselio pagrindinius trūkumus:

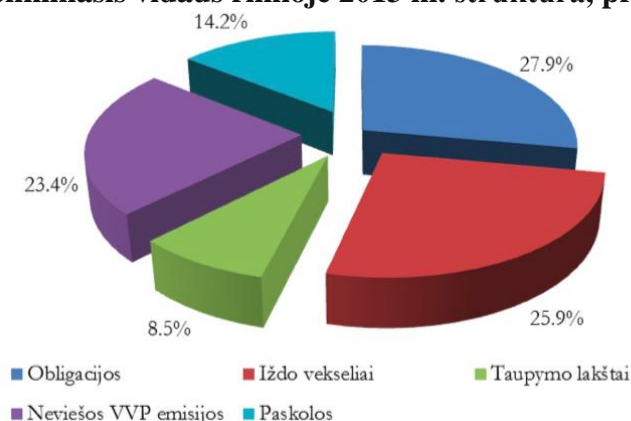
- Išdo vekselių pajamingumas yra mažesnis nei kitų pinigų rinkos priemonių.

- Išdo vekseliai yra jautrūs palūkanų normos pokyčiams: palūkanų normai padidėjus išdo vekselių kaina smunka žemyn, todėl investuotojas neišlaikęs išdo vekselių iki jų išpirkimo, gali prarasti pinigus. Ir atvirkščiai, palūkanų normai sumažėjus, investuotojas gali parduoti išdo vekselius anksčiau laiko ir uždirbti iš kainos prieaugio.
- Išdo vekseliai neapsaugo nuo vidutinės ir aukštos infliacijos.

Tam, kad geriau suprasti išdo vekselių poreikį turime išanalizuoti jos paklausumą Lietuvos rinkoje. Kaip jau buvo minėta aukščiau, išdo vekseliai yra platinami vyriausybės vertybinių popierių aukcionuose. Remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos pateiktais duomenimis²², išdo vekseliai buvo pradėti leisti aukcionu būdu nuo 1999m. tuo laikotarpiu valstybės išdo vekselių palūkanų normos buvo aukščiausios ir siekė net 11,40 proc. Ši palūkanų norma išsilaikė gan neilgai, 2000 m. išdo vekselių palūkanų normų metinis svertinis vidurkis nukrito iki 8,85 proc.²³ Palaipsniui palūkanų normos vis mažėjo ir galiausiai 2015m. išdo vekselių palūkanų normų svertinis vidurkis siekė tik 0,05proc., o nuo 2015m. II ketvirčio išvis nebuvo organizuojami išdo vekselių aukcionai. Nepaisant to, išanalizuokime, kokį vaidmenį išdo vekseliai atliko iki 2015 metų.

Remiantis 2013m. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos pateiktais Vyriausybės skolinimosi duomenimis Lietuvos vidaus rinkoje 2013 metais, kaip ir ankstesniais metais, valstybė skolinosi leisdama Lietuvos Respublikos Vyriausybės obligacijas ir išdo vekselius aukciono būdu (3 215,5 mln. litų nominaliąja verte). 2013m. skolinimosi vidaus rinkoje struktūrą galime pamatyti diagramoje:

2 lentelė. Skolinimasis vidaus rinkoje 2013 m. struktūra, proc.



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2013“

²² Lietuvos Respublikos finansų ministerijos duomenys apie „Valstybės išdo vekselių palūkanų normas“. Internetinė nuoroda <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniui-popieriai/valstybes-izdo-vekseliu-palukanu-normos>>

²³Iki 2015 m. skelbti Lietuvos Respublikos valstybės išdo vekselių, išleistų litais aukciono būdu, palūkanų normų svertiniai vidurkiai

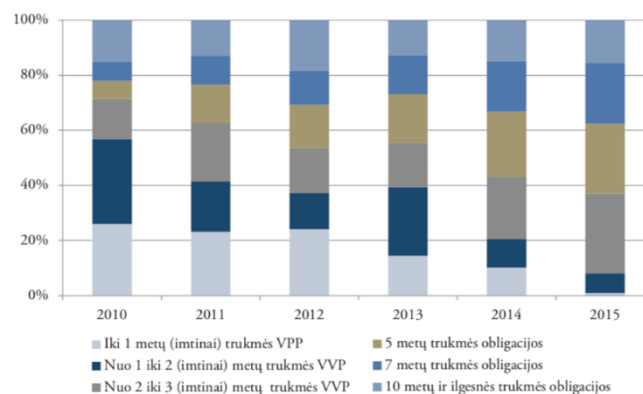
Pateiktoje diagramoje akivaizdžiai matome, jog 2013m. išdo vekselių procentinė dalis tik 2proc. atsiliko nuo kitos labiausiai paklausesnės vyriausybės vertybinio popieriaus - obligacijos. 2013 metais daugiausiai buvo skolinamasi platinant ilgalaikius VVP. 2013 metais obligacijų, palyginti su išdo vekselių, aukcionuose buvo pateikta daugiau pasiūlymų (2 394), tačiau išdo vekselių aukcionuose vidutinė siūloma suma buvo didesnė. Vidutiniškai obligacijų aukcionuose buvo gaunama po 83 pasiūlymus už vidutinę bendrą 143,0 mln. litų sumą. Išdo vekselių aukcionuose buvo pateikta 710 pasiūlymų, vidutiniškai 44 pasiūlymai viename išdo vekselių aukcione už bendrą vidutinę 283,8 mln. litų sumą. Finansų ministerija 2013 metais paskelbė 50 VVP aukcionų, kurių metu buvo parduota 1 665,5 mln. litų nominaliosios vertės obligacijų, o išdo vekselių aukcionuose buvo parduota už 1 550,0 mln. litų nominaliąja verte.

VVP, parduotų aukcionuose 2013 metais, struktūra pagal nominaliąją trukmę:

- 10 metų trukmės obligacijų – 8 aukcionai;
- 7 metų trukmės obligacijų – 5 aukcionai;
- 5 metų trukmės obligacijų – 8 aukcionai;
- 3 metų trukmės obligacijų – 10 aukcionų;
- 2 metų trukmės obligacijų – 3 aukcionai;
- 1 metų trukmės išdo vekselių – 16 aukcionų.²⁴

Kardinalūs pasikeitimai įvyko 2015m., kai VVP aukcione buvo pateikta tik vienas dvylikos mėnesių trukmės išdo vekselis.²⁵

3 lentelė. **Vidaus VVP (įvairių valiutų) pasiskirstymas pagal nominaliąją trukmę, proc**



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2015“

²⁴ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2013“, internetinė prieiga: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2013.pdf.

²⁵ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2015“, internetinė prieiga: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2015.pdf

Pateiktoje diagramoje akivaizdžiai matome, kaip kito vertybinių popierių platinimas nuo 2010 iki 2015 metų ir akivaizdžiai matome, jog išdo vekselio svertinis vidurkis sumažėjo apytiksliai nuo 25proc. iki 1proc. Galime pastebėti, kad dar 2013m. rinkoje esantys Vyriausybės vertybiniai popieriai išdo vekseliai buvo gan palankūs valstybėms skolintis ir dėl to jų paklausa buvo labai didelė. Tačiau, pasikeitus situacijai (daugiausia lėmė Europos centrinio banko (ECB) vykdoma kiekybinio skatinimo politika, t.y. kai ECB pradėjo taikyti nestandartinę pinigų politikos priemonę – perkant turto iš komercinių bankų, taip skatinant ekonomikos augimą euro zonoje ir priartinant infliaciją prie norimo lygio - mažiau nei 2proc. Taip pat, nemažą įtaką turėjo ir euro įvedimas) trumpalaikių vertybinių popierių emisija tapo nepelninga. Kaip teigė Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos atstovas, išdo vekselių pelningumas yra neigiamas, kad būtų patrauklu investuoti tik tam tikram tipui investuotojų. Neigiamos palūkanos (kaip darbe buvo minėta nuo 1999m. iki 2015m. palūkanų norma sumažėjo daugiau nei 90proc.) tai ir yra viena iš pagrindinių priežasčių, kodėl Finansų ministerija nebando skolintis trumpesniam terminui.

Apibendrinant išanalizuotą informaciją galime teigti, kad išdo vekseliai buvo (nes šiuo metu nebėra leidžiami, nebent ateityje bus pradėti leisti) pati saugiausia ir trumpiausia terminą (iki 1 metų) turinti pinigų rinkos priemonė. Išdo vekseliai buvo platinami aukcionu būdu, nustačius atitinkamą pasiūlyta išdo vertę. Tačiau, keičiantis rinkai, išdo vekselių palūkanų normos tapo neigiamos ir Lietuvoje. Nuo 2015m. I ketvirčio nebėra vykdomi šio tipo vyriausybės vertybinių popierių aukcionai.

2.3. Vyriausybės obligacijos

Greta paprastų ir sidikuotų paskolų labai populiarius skolinimosi būdas yra obligacijų išleidimas. Taigi, kas yra toji obligacija? Civilinio kodekso ²⁶ 1.103 str. pateikta siaura obligacijų sąvoka: tai vertybinis popierius, patvirtinantis jos turėtojo teisę gauti iš obligaciją išleidusio asmens joje nustatytais terminais nominalią obligacijos vertę, metines palūkanas ar kitokį ekvivalentą arba kitas turtines teises.

Skolos vertybiniai popieriai dažniausiai dar vadinami obligacijomis. Tai yra vertybiniai popieriai, pagal kuriuos jų emitentas, dar vadinamas išleidėju, tampa skolos vertybinių popierių savininko skolininku ir prisiima įsipareigojimus iš anksto nustatytais terminais išmokėti pagrindinę skolos sumą (nominalą) plius sukauptas palūkanas, jeigu jos buvo numatytos skolos vertybinių popierių išleidimo sąlygose.

²⁶ Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas, „Valstybės žinios“, 2000, Nr. 74-2262.

Skolos vertybinių popierių kainų svyravimo amplitudė yra didesnė, lyginant su pinigų rinkos priemonėmis (išdo vekseliu), atitinkamai ir rizika. Už skolos vertybinių popierių išpirkimą ir palūkanų mokėjimą yra atsakingas jų emitentas, t.y. valstybė, savivaldybė, įmonė ir pan., todėl investuotojas į šias finansines priemones prisiima emitento bankroto riziką.

Apskritai kalbant apie Vyriausybės obligacijas svarbu nustatyti jų panašumus ir skirtumus su išdo vekseliu. Pagrindiniai Vyriausybės obligacijų panašumai:²⁷

- Obligacijos taip pat yra platinamos aukciono būdu nustatant maksimalų Vyriausybės vertybinių popierių pajamingumą;
- Vyriausybės obligacijos yra garantuotos valstybės turtu, todėl jos yra laikomos saugia investicija;
- Palūkanos gautos už Vyriausybės obligacijas nėra apmokestinamos;

Pagrindiniai skirtumai Vyriausybės obligacijų nuo išdo vekselių:

- Kadangi Vyriausybės obligacijų trukmė yra ilgesnė (ilgiau nei 1 metų terminas), už jas yra mokamos didesnės palūkanos ir jos yra rizikingesnės. Dėl ilgesnio išpirkimo termino, Vyriausybės obligacijų kaina daug jautriau reaguoja į rinkos palūkanų normos svyravimus.
- Vyriausybės obligacijos platinamos nominalia verte, o už jas mokamos palūkanos. Tuo tarpu už išdo vekselius, kaip ir už visas pinigų rinkos priemones palūkanos nėra mokamos. Išdo vekseliai platinami su nuolaida, o išperkami nominalia verte. Investuojant į išdo vekselius uždirbama iš kainų skirtumo.

Kalbant apie vyriausybės obligacijas būtina žinoti pagrindinę priklausomybę tarp obligacijos kainos ir rinkos palūkanų normos pokyčių. Skolos vertybinių popierių kaina juda priešingai rinkos palūkanų normai, t.y. jei rinkos palūkanų norma kyla, tokiu atveju obligacijų kaina krenta ir atvirkščiai, jei rinkos palūkanų norma krenta, tokių obligacijų kaina kyla. Taip pat reikėtų žinoti ir tai, kad obligacijas galima parduoti ir nesulaukus jų išpirkimo termino, o pardavimo rezultatas priklausys nuo to, kokia tuo metu bus situacija su rinkos palūkanomis. Jei nuo obligacijų įsigijimo momento jos bus padidėjusios, tai pardavimas gali būti nuostolingas. Tuo tarpu jei per obligacijų laikymo laikotarpį palūkanos bus sumažėjusios, tai kaip tik galima užsifikuoti dar didesnę pelną.

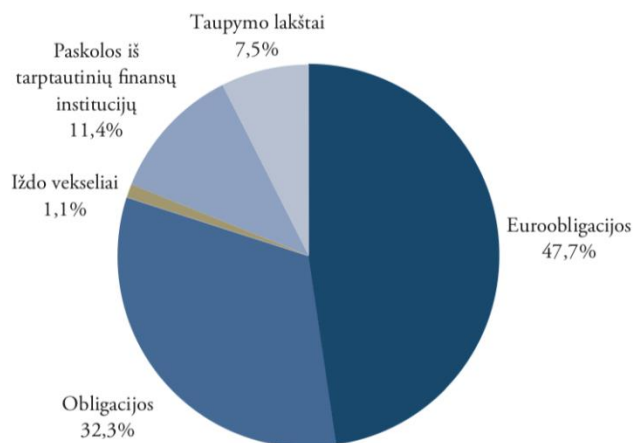
Paanalizuokime, kokios Vyriausybių obligacijų skolinimosi tendencijos vyrauja Lietuvoje.

²⁷ Vyriausybės obligacijų panašumai Išdo vekselio vaidmuo prekybos rinkoje. Internetinės svetainė <www.Investologija.lt>;

Kalbant apie 2013m. išleistus išdo vekselius, tais metais buvo užkabinta ir obligacijų padėtis. 2013m. metais buvo parduota 1 665,5 mln. litų nominaliosios vertės obligacijų. VVP, parduotų aukcionuose 2013 metais struktūra pagal nominaliąją trukmę: 10 metų trukmės obligacijų – 8 aukcionai; 7 metų trukmės obligacijų – 5 aukcionai; 5 metų trukmės obligacijų – 8 aukcionai; 3 metų trukmės obligacijų – 10 aukcionų; 2 metų trukmės obligacijų – 3 aukcionai; Ir metinių palūkanų normų svertinis vidurkis, palyginti su 2012 metais, obligacijų sumažėjo – nuo 3,56 proc. iki 1,96 proc.

Keičiantis Lietuvos situacijai (Lietuvai įstojus į Europos sąjungą ir Lietuvai įsivedus eurą), keitėsi ir obligacijų padėtis. 2015 metais valstybės vardu buvo pasiskolinta 3 146,7 mln. eurų.

4 lentelė. Skolinimosi 2015 metais struktūra, proc

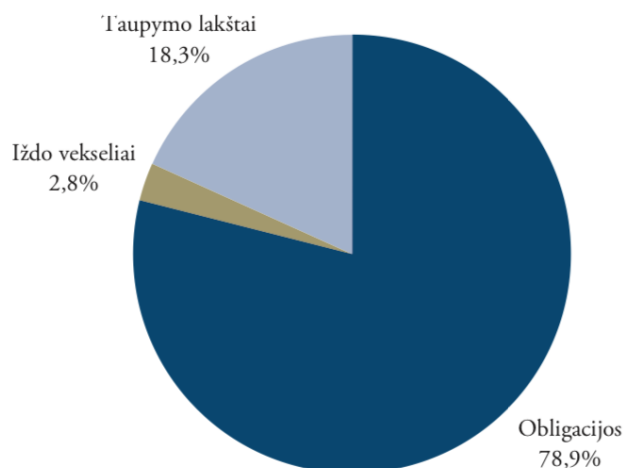


Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2015“

Diagramoje yra pavaizduota, kokiomis priemonėmis skolindamasi naudojosi Lietuvos Respublika (tiek vidaus, tiek užsienio rinkoje). Kaip matome, obligacijų kiekis palyginti su 2013 metais padidėjo 4,4 proc. (nes matome, kad išdo vekseliai beveik nebuvo leidžiami), tačiau 2015 metais pradėjo dominuoti euroobligacijos.

Skolinimasis 2015 metais buvo orientuotas į vidutinės ir ilgos trukmės emisijas bei paskolas, taip siekiant vidutinės trukmės tikslo – ilginti skolos trukmę bei mažinti perfinansavimo riziką. Vidaus rinkoje Finansų ministerija toliau skolinosi nuosekliai ir panašiomis sumomis kaip ir 2014 metais:

5 lentelė. Skolinimosi vidaus rinkoje struktūra 2015 m., proc.



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2015“

Finansų ministerija 2015 metais paskelbė 50 VVP platinimo aukcionų (iš jų vienas neįvyko), kurių metu buvo parduota 1 014,0 mln. eurų nominaliosios vertės obligacijų. Apžvelgiant kokios daugiausiai stuktūros 2015 buvo parduota pagal nominaliąją trukmę:²⁸

- 10 metų trukmės obligacijų – 7 aukcionai;
- 7 metų trukmės obligacijų – 13 aukcionų;
- 5 metų trukmės obligacijų – 15 aukcionų;
- 3 metų trukmės obligacijų – 14 aukcionų;²⁹

Šie duomenys mums parodo, jog paklausiausios yra 3 ir 5 metų nominaliąją trukmę turinčios obligacijos. Galime teigti, kad tokią trukmę turinčios obligacijos yra populiariausios dėl mažiausios rizikos trukmės.

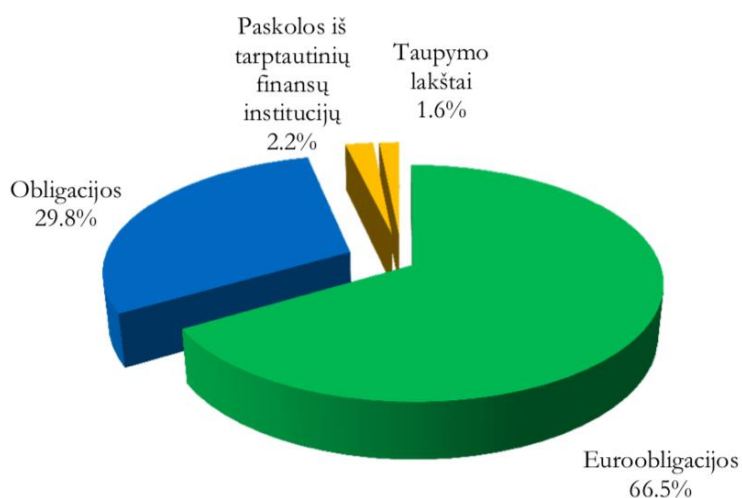
Tam, kad dar aiškiau suprastume, kaip pakito Vyriausybės obligacijų reikšmė valstybės skolinimosi metu, apžvelkime 2017 metus.

2017 metasi valstybės vardu buvo pasiskolinta 2 782,7 mln. eurų.

²⁸ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2015“, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2015.pdf

²⁹ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2015“, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2015.pdf

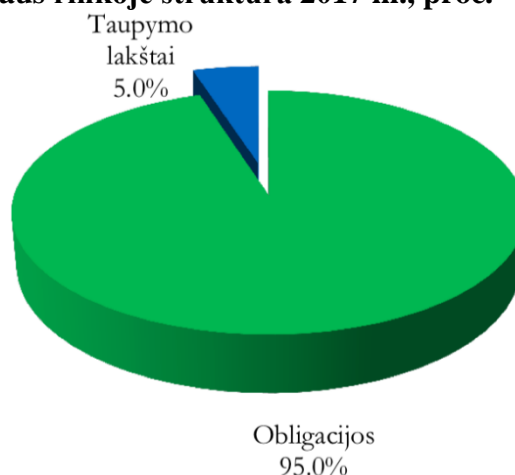
6 lentelė. Skolinimosi 2017 metais struktūra, proc.



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2017”

Pateiktame grafike matome, kad Vyriausybės obligacijų procentinė išraiška (visos skolinimosi struktūros) lyginant su 2015 metais sumažėjo 2,5 proc., tačiau žiūrint į vidaus rinkoje išleistų obligacijų skolinimosi tendenciją, akivaizdžiai matome, kad obligacijų reikšmė didėja ir palyginant su 2015 metais padidėjo 12,3 proc.³⁰

7 lentelė. Skolinimosi vidaus rinkoje struktūra 2017 m., proc.



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2017”

Finansų ministerija 2017 metais paskelbė 50 VVP platinimo aukcionų, kuriuose buvo parduota 829,5 mln. eurų nominaliosios vertės obligacijų.

VVP parduotų platinimo aukcionuose 2017 metais struktūra pagal nominaliąją trukmę:

- 10 metų trukmės obligacijų – 11 aukcionų;

³⁰ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2017”, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2017.pdf

- 7 metų trukmės obligacijų – 11 aukcionų;
- 5 metų trukmės obligacijų – 12 aukcionų;
- 3 metų trukmės obligacijų – 16 aukcionų.

Kaip matome, paklausiausios yra trijų metų nominaliąją trukmę turinčios obligacijos – galima daryt prielaidą, jog šis terminas yra paklausias, nes yra trumpiausias ir kažkuria prasme saugiausias, bet ne toks pelningas.

Kalbant apie obligacijas, privalome išskirti ir pirmą kartą Lietuvoje 2018m. išplatintas žaliąsias obligacijas. Tai pirmoji Baltijos šalyse Vyriausybės vertybinių popierių emisija, kurios pritrauktos lėšos bus panaudotos žaliesiems projektams įgyvendinti.³¹ Šios obligacijos emisijos paklausa siekė beveik 34 mln. eurų. Vyriausybė numachiusi bendrą 68mln. eurų žaliųjų obligacijų emisijos sumą išplatinti per trejus metus. Žaliųjų obligacijų lėšomis buvo suteikta valstybės perskolinimo paskola iki 10 metų laikotarpiui Viešųjų investicijų plėtros agentūrai. Paskola bus naudojama projektui „Daugiabučių namų modernizavimo fondas“, tai padės modernizuoti daugiabučių namus, padidinti energijos vartojimo efektyvumą, mažinti šildymo išlaidas.³² Šią obligaciją reitingų agentūra Moody’s Investors Service įvertino aukščiausiu balu. Toks vertinimas reiškia, kad žaliųjų obligacijų emitentas iš žaliųjų obligacijų gautas lėšas valdydamas, administruodamas ir skirdamas aplinkosaugos projektams bei teikdamas būtinas ataskaitas laikosi aukščiausių standartų.

Apibendrinant, kas išanalizuota viršuje galime teigti, kad vyriausybės obligacijos tai vertybiniai popieriai, kurie leidžiami ilgesniam laikui (daugiau nei vieneri metai). Obligacijos laikoma saugia investicija, nes yra garantuotos valstybės turtu. Statistiniais duomenimis paklausiausia buvo 3 metų trukmės vyriausybės obligacijos. Kaip ir pamatėme, obligacijų reikšmė skolinantis yra šiek tiek pakitusi Lietuvai įstojus į Europos Sąjungą ir įsivedus eurą, nes Lietuvos skolinimosi rinkoje išaugo euroobligacijų reikšmė, tačiau vidaus rinkoje vyriausybės obligacijos dominuoja.

2.4. Vyriausybės taupymo lakštai

Taupymo lakštai yra Vyriausybės vertybiniai popieriai, skirti mažmeniniams investuotojams, visų pirma gyventojams. Žinoma, taupymo lakštų gali įsigyti ne tik fiziniai asmenys (t.y. gyventojai), bet ir individualios įmonės, ūkinės bendrijos, kooperatinės bendrovės, žemės ūkio bendrovės, viešosios įstaigos, asociacijos (susivienijimai,

³¹ Rūta Grigolytė, Delfi straipsnis “Lietuva pirmą kartą išplatino žaliąsias obligacijas”, 2018m balandžio 30d.;

³²Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2018“, Internetinė priega: <[https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/Valstybes_skola_2018\(1\).pdf](https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/Valstybes_skola_2018(1).pdf)>;

konfederacijos, sąjungos, draugijos), profesinės sąjungos, labdaros ir paramos fondai, visuomeninės organizacijos, religinės bendruomenės, sodininkų bendrijos, daugiabučio namo savininkų bendrijos, politinės partijos ir šeimynos, išskyrus finansų įstaigas. Įmonės, turinčios AB ir UAB statusą negali įsigyti taupymo lakštų. Kaip teigia Lietuvos Respublikos Vyriausybės atstovas: „Taupymo lakštai yra priemonė žmonėms taupyti pinigus ir puiki alternatyva indėliui.“ Investuotojai, įsigiję taupymo lakštų, nemoka su jų įsigijimu susijusių vertybinių popierių sandorio sudarymo, taupymo lakštų saugojimo, vertybinių popierių sąskaitos atidarymo mokesčių – visa tai apmokės Finansų ministerija. Šiuo metu platinami 1, 2 ir 3 metų trukmės taupymo lakštai. Juos galima įsigyti internetu arba per bankus (šiuo metu Luminor, SEB ir Swedbank).³³

Kalbant apie vyriausybės taupymo lakštus yra svarbu aptarti ir lakštų išleidimo taisykles. Nes taupymo lakštų išleidimas visiškai skiriasi nuo ankščiau minėtų vertybinių popierių (iždo vekselių; obligacijų), kuriose dominuodavo aukcionai. Vyriausybės taupymo lakštams yra būdingas kitoks išleidimo būdas – mažmeninis. Taupymo lakštų išleidimo taisyklės yra patvirtintos Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos Vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“.³⁴

Šio įsakymo 4 punkte konkrečiai yra kalbama apie taupymo lakšto išleidimo tvarką tai, kad emitentas iki kiekvieno mėnesio 1 darbo dienos Lietuvos Respublikos finansų ministerijos (toliau – Finansų ministerija) svetainėje www.finmin.lt, svetainėje www.vtl.lt ir (arba) kitose visuomenės informavimo priemonėse paskelbia taupymo lakštų išleidimo preliminarų trijų mėnesių grafiką, kuriame nurodo taupymo lakštų:

- išleidimo dieną (-as);
- platinimo trukmę, nurodydamas pirmąją ir paskutiniąją platinimo dienas;
- galiojimo trukmę dienomis;
- išpirkimo dieną (-as).

³³ Lietuvos Respublikos finansų ministerijos straipsnis apie Vyriausybės taupymo lakštus, internetinė priega: < <https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai/vyriausybes-taupymo-lakstai>>;

³⁴ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“, Valstybės žinios, 2012-12-14, Nr. 145-7461;

Sekant to paties įsakymo nuostatomis ir vadovaujantis 5 punktu: „Emitentas ne vėliau kaip prieš 1 darbo dieną iki numatomos taupymo lakštų emisijos platinimo pradžios Finansų ministerijos svetainėje www.finmin.lt, svetainėje www.vtl.lt ir (arba) kitose visuomenės informavimo priemonėse paskelbia taupymo lakštų emisijos sąlygas.“ Tas, kas nori įsigyti Vyriausybės taupymo lakštus privalo vadovautis tomis nustatytais sąlygomis.

Jeigu emitentas nusprendžia išleisti taupymo lakštų emisiją nustatyta tvarka, privalo kreiptis į akcinę bendrovę „Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas“ dėl emisijos tarptautinio finansinių priemonių atpažinties numerio (ISIN) kodo suteikimo numatomai platinti naujai taupymo lakštų emisijai. Emitentas, nusprendęs išleisti taupymo lakštų emisiją, ne vėliau kaip prieš 2 darbo dienas iki kiekvienos taupymo lakštų emisijos platinimo pradžios platintojui ir platinimo tarpininkams privalo pateikti sprendimą dėl taupymo lakštų emisijos išleidimo.

Platintojas ir platinimo tarpininkas, gavę emitento sprendimą dėl taupymo lakštų emisijos išleidimo, emitento ir platintojo arba emitento ir platinimo tarpininko sutartyje nustatyta tvarka savo oficialiose viešose svetainėse ir informacinėse sistemose paskelbia sprendime nurodytą informaciją. Platinimo tarpininkai emitento ir platinimo tarpininkų sutartyse nustatyta tvarka informaciją apie taupymo lakštų emisijos sąlygas ir taupymo lakštų charakteristikas paskelbia taupymo lakštų platinimo vietose. Platintojas ir platinimo tarpininkas gali turėti savo informacijos skleidimo sistemas.³⁵

Taupymo lakštams yra keliami atskiri reikalavimai. Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m gruodžio 7d. įsakymo „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų <...>“.³⁶ 4 dalyje 9 punkte yra išvardinta, kaip yra platinami taupymo kaštai, o 10 punkte, ką platintojai privalo atlikti prieš platinant Vyriausybės taupymo lakštus.

Lakštai yra platinami:

- tiesiogiai per svetainę www.vtl.lt šių taisyklių V skyriuje nustatyta tvarka;
- per Finansų ministerijos pasirinktus platinimo tarpininkus, kurie naudojami svetainės www.vtl.lt sistemos infrastruktūra, skirta platinimo tarpininkams;
- per Finansų ministerijos pasirinktus platintojus.

³⁵ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“, Valstybės žinios, 2012-12-14, Nr. 145-7461;

³⁶ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“, Valstybės žinios, 2012-12-14, Nr. 145-7461;

Platintojai privalo:

- pasirašyti su Finansų ministerija taupymo lakštų apyvartos organizavimo sutartį;
- įdiegti technines ir organizacines priemones, kurios užtikrintų sklandų taupymo lakštų platinimą ir tinkamą apskaitą;
- per 5 darbo dienas nuo taupymo lakštų apyvartos organizavimo sutarties su Finansų ministerija pasirašymo dienos pateikti Finansų ministerijai savo padalinių, kuriuose yra įdiegtos techninės ir organizacinės taupymo lakštų platinimo ir išpirkimo priemonės ir kuriuose galima įsigyti taupymo lakštų, sąrašą.

To paties finansų ministro įsakymo 14 punkte yra numatyti reikalavimai investuotojams (fiziniais asmenimis, individualiom įmonėm ir t.t.), kurie nori įsigyti taupymo lakštus. Pagrindiniai reikalavimai yra:

- per svetainę www.vtl.lt, turi suvesti asmens tapatybės duomenis. Tokiu atveju investuotojas (fizinis asmuo) identifikuojamas, kai įgaliotasis platintojas gali sugretinti investuotojo pateiktą registracijos metu vardą, pavardę ir asmens kodą su jo vardu, pavarde ir asmens kodu, įrašytais mokėjimo nurodyme, kuriuo investuotojas atsiskaito už įsigyjamus taupymo lakštus;
- jei įsigyja per platintoją arba platinimo tarpininką, platintojui arba platinimo tarpininkui turi pateikti asmens tapatybės patvirtinimo dokumentą arba kitus platintojo arba platinimo tarpininko reikalaujamus duomenis, reikalingus identifikuoti investuotoją.³⁷

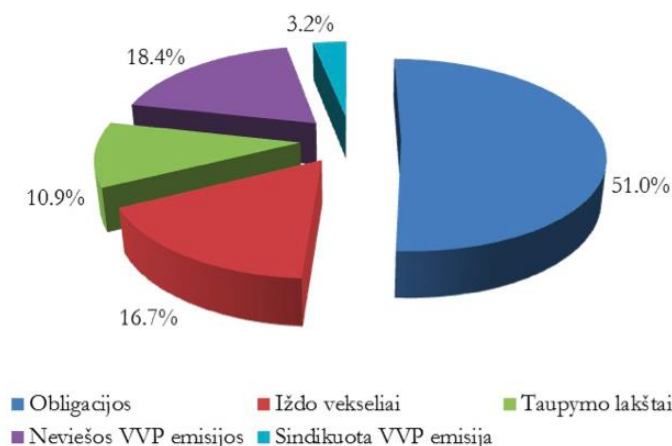
Visi šie reikalavimai yra keliami tam, kad taupymo lakštų pirkimas ir išleidimas būtų saugus, kad silpnesnioji šalis, t.y. vartotojas, nebijant investuotų į Vyriausybės taupymo lakštus.

Toliau analizuokime taupymo lakštų indėlį valstybės skolinimosi etape. Kaip ir Vyriausybės išdo vekselių, obligacijose apžvelkime taupymo lakštų raidą 2013, 2015 ir 2017 metų. Apskritai kalbant apie taupymo lakštų išleidimo termino kitimą, 2009m. buvo platinami 1 metų trukmės taupymo lakštai, 2011m. - 2 metų trukmės taupymo lakštai, o 2012m. - 3 metų. 2013 metais buvo išleistos ir platinamos 67 taupymo lakštų emisijos. Per šį laikotarpį taupymo lakštų išplatinta 468,2 mln. litų nominaliąja verte: 49,6 mln. litų nominalios vertės – 1 metų, 347,1 mln. litų 2 metų ir 113,4 mln. litų – 3 metų nominaliosios trukmės taupymo lakštų. Taupymo lakštai (metų pabaigoje išleistų ir neišpirktų nominalioji vertė siekė 888,8 mln. litų)

³⁷ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“, Valstybės žinios, 2012-12-14, Nr. 145-7461;

sudarė 9,8 proc. nuo visų vidaus rinkoje 2013 metais pasiskolintų lėšų ir 10,9 proc. 2013 metų pabaigoje neišpirktų vidaus VVP.³⁸

8 lentelė. Vidaus rinkoje išleistų VVP, esančių apyvartoje, struktūra 2013m., proc.



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2013”

2015 metais vidaus rinkoje buvo pasiskolinta šiek tiek daugiau nei planuota. Dėl didesnės nei planuota paklausos daugiau buvo išplatinta taupymo lakštų, kurių platinimas nėra ribojamas, bei gautas užstatas pagal išvestinių finansinių priemonių sandorius.

9 lentelė. Finansavimas 2015 metais, mln. eurų.

Finansavimo priemonės	Planas	Faktas
Skolinimasis:	3 042	3 147
Vidaus rinka:	1 182	1 287
VVP aukcionai	1 043	1 052
Taupymo lakštai	140	235
Užsienio rinka:	1 860	1 860
Euroobligacijos	1 500	1 500
Tarptautinių finansų institucijų paskolos	360	360
Finansavimas iš 2014 m. likučio	1 746	1 769
Grįžtančios perskolintos lėšos	431	454
Kitos gautos lėšos (užstatas)	0	76
Iš viso:	5 219	5 446

Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2015”

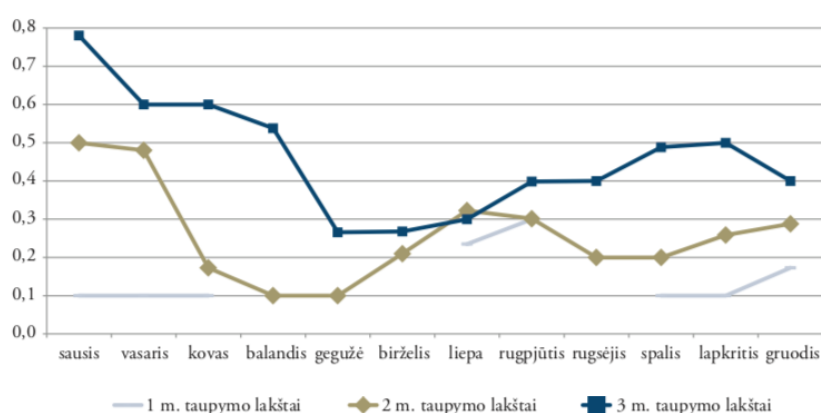
Pateiktoje lentelėje matome, kad 2015 metais buvo planuota išleisti tik 140 taupymo lakštų, tačiau išleista 235. Tai sudarė 7,5 proc. (iš 100proc.) visos 2015 metų skolinimosi struktūros.

³⁸ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2013”, internetinė prieiga: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2013.pdf.

2015 metais buvo išplatinta 234,8 mln. eurų nominaliosios vertės taupymo lakštų: 28,4 mln. eurų – 1 metų, 53,2 mln. eurų – 2 metų ir 153,2 mln. eurų – 3 metų nominaliosios trukmės taupymo lakštų. Metų pabaigoje išleistų ir neišpirktų taupymo lakštų nominalioji vertė siekė 403,5 mln. eurų. Taupymo lakštai sudarė 18,3 proc. visų vidaus rinkoje 2015 metais pasiskolintų lėšų ir 13,5 proc. 2015 metų pabaigoje neišpirktų vidaus VVP.³⁹

Dėl ypač žemų palūkanų normų, 2015 m. balandžio–birželio ir rugsėjo mėnesiais vienu metų trukmės taupymo lakštai nebuvo platinami, nes jų palūkanų norma būtų buvusi lygi 0 proc.

10 lentelė. 2015 m. taupymo lakštų palūkanų normų dinamika, proc.



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2015”

2017 metais atvirkščiai nei 2015 metais buvo pasiskolinta mažiau taupymo lakštų nei buvo numatyta (buvo numatyta 150 vienetų, o buvo pasiskolinta tik 43), tai sudarė tik 1,06 proc. (iš 100proc.) visos bendros 2017 metų skolinimosi struktūros.

2017 metais buvo išplatinta 43,2 mln. eurų nominaliosios vertės taupymo lakštų, o išpirkta 112,7 mln. eurų nominaliosios vertės taupymo lakštų (iš jų 22,1 mln. eurų vertės investuotojų pageidavimu buvo išpirkta prieš terminą). 2017 metais iki spalio mėn. Finansų ministerija platino tik vienos – 4 metų trukmės taupymo lakštus, kurių palūkanų norma buvo 0,1 proc., o 2017m. spalį pradėti platinti 3 metų trukmės taupymo lakštai, kurių palūkanų norma buvo 0 proc.⁴⁰

³⁹ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2015”, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2015.pdf.

⁴⁰ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2017”, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2017.pdf

Apibendrinant, kas buvo išanalizuota apie Vyriausybės taupymo lakštus – tai yra dar viena rūšis vertybinių popierių, kuri labai skiriasi nuo ankščiau analizuotų vertybinių popierių (obligacijų, išdo vekselių). Pagrindinis skirtumas tas, kad išdo vekselius gali įsigyti tik mažmeninis investuotojas. Kitas svarbus momentas, jog taupymo lakštai nėra išleidžiami aukciono būdu, juos galima įsigyti paprastai internetinėje svetainėje arba banko padaliniuose, taip pat juos galima įsigyti grynais (t.y. mažmeniniu būdu). Žinoma, taupymo lakštai yra labiau naudingi valstybei, o ne asmeniui, kuris įsigyja juos, nes taupymo lakštai yra leidžiami valstybės, kad galėtų pasiskolinti iš laisvų lėšų turinčių asmenų, o asmuo įsigyja jas kaip indėlį. Analizuojant valstybės skolinimąsi taupymo lakštų būdu matome, jog kai kuriuo laikotarpiu taupymo lakštai praverčia ir kartais valstybė išleidžia net daugiau nei numato (2015 metų pavyzdys), bet kartais, kai nėra didelės būtinybės, jų išleidžiama mažiau (2017 metų pavyzdys).

3. VALSTYBĖS PASKOLOS SUTARTYS

Lietuvos Respublikos skolos įstatymas⁴¹ apibrėžia paskolos sąvoką – tai lėšų skolinimosi arba skolinimo priemonė, kai paskolos sutartimi viena šalis (paskolos davėjas) perduoda kitos šalies (paskolos gavėjo) nuosavybės pinigus, o paskolos gavėjas įsipareigoja paskolos davėjui gražinti tokią pat pinigų sumą ir mokėti palūkanas, jeigu paskolos sutartyje nenustatyta kitaip. Tokia paskolos sutartis neapima vertybinių popierių išleidimo arba kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo. Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m. gruodžio 7d. įsakyme „Dėl su Lietuvos Respublikos Vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų <...>“⁴² yra išleistas paskolų ėmimo valstybės vardu iš valstybės ar savivaldybės kontroliuojamų įmonių ir (ar) užsienio šalių Vyriausybės procedūrų aprašas. Šis aprašas nustato paskolų iš valstybės ar savivaldybės kontroliuojamų įmonių ir užsienio šalių vyriausybės ėmimo procedūras. Šiame apraše yra numatyta, jog Lietuvos Respublikos finansų ministerijos (toliau – Finansų ministerija) Valstybės išdo departamento Prognozavimo ir rizikos valdymo skyrius (toliau – Prognozavimo skyrius) planuoja Lietuvos Respublikos Vyriausybės (toliau – Vyriausybė) skolinimosi valstybės vardu iš paskolų teikėjų poreikį paskolų sutarčių sudarymui. Finansų ministerijos Valstybės išdo departamento Skolinimosi ir pinigų valdymo skyrius (toliau – Skolinimosi skyrius) teikia įsakymu, kuriuo patvirtintas šis aprašas, sudarytai komisijai (toliau – Komisija) pasiūlymus dėl paskolų, nurodytų šiame apraše, ėmimo, jų terminų ir sąlygų ir, vadovaudamasis Komisijos sprendimais, organizuoja paskolų sutarčių sudarymą.

Šio įsakymo 4 punkte numatyta, jog Komisija, atsižvelgdama į Prognozavimo skyriaus ir Skolinimosi skyriaus pasiūlymus dėl skolinimosi poreikio, jų apimties, terminų ir sąlygų, priima sprendimą dėl priimtinių mokėtinų palūkanų už paskolas normų lygių (diskretiškų arba išreikštų formule ir susietų su rinkos palūkanų normomis) ir nustato pagrindines numatomo sandorio sąlygas:

- minimalų ir (arba) maksimalų paskolos terminą (-us);
- mažiausią vieno sandorio sumą;
- pasiūlymų pateikimo terminą (-us) ir numatomą (-us) paskolų pasirašymo periodą (-us);

⁴¹ Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymas, Valstybės žinios, 1996-09-13, Nr. 86-2045.

⁴² Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m. Gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“, Valstybės žinios, 2012-12-14, Nr. 145-7461.

- didžiausią bendrą visų sandorių sumą;
- lėšų pervedimo terminą (-us);
- kitas papildomas sąlygas.

Skolinimosi skyrius, vadovaudamasis Komisijos priimtu sprendimu, nurodytu šio aprašo 4 punkte, parengia kvietimą, kuriuo Finansų ministerija kviečia paskolų teikėjus per nustatytą terminą raštu pateikti pasiūlymus dėl paskolų suteikimo kvietime nurodytomis sąlygomis. Kvietime nurodomos pagrindinės paskolų sąlygos ir gairės dėl priimtinių paskolų palūkanų normų lygių, nurodytos šio aprašo 4 punkte. Į kvietimą atsiliepęs paskolų teikėjas raštu pateikia Finansų ministerijai pasiūlymą, atitinkantį kvietime nurodytas pagrindines paskolos ėmimo sąlygas, kuriame nurodo paskolos sumą, valiutą, palūkanų normą ir paskolos terminą, ir pateikia šiuos dokumentus:⁴³

1. Įmonės:

- sutikimą su Finansų ministerijos bendrosiomis paskolų sąlygomis, jeigu jos yra nurodytos kvietime;
- dokumentus, įrodančius, kad paskolos teikėjas yra valstybės ar savivaldybės kontroliuojama įmonė;
- dokumentus, įrodančius, kad įmonė turi teisę teikti paskolas;
- dokumentus, įrodančius įmonės atstovo įgaliojimus sudaryti paskolos sutartį;
- raštišką patvirtinimą apie įmonės suteikiamos paskolos lėšų kilmę;

2. Vyriausybės:

- dokumentus, įrodančius, kad vyriausybė turi teisę teikti paskolas;
- dokumentus, įrodančius Vyriausybės atstovo įgaliojimus sudaryti paskolos sutartį.⁴⁴

Baigiamosiose šio įsakymo nuostatose yra minima, jog paskolų sutartis valstybės vardu rengia ir jų pasirašymą organizuoja Skolinimosi skyrius. Paskolų sutartis pagal Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymo 5 straipsnio 3 dalį pasirašo finansų ministras arba kitas valstybės tarnautojas, kuriam finansų ministro teikimu Vyriausybės nutarimu suteikti atitinkami įgaliojimai.⁴⁵

⁴³ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m. Gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“, Valstybės žinios, 2012-12-14, Nr. 145-7461

⁴⁴ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m. Gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“, Valstybės žinios, 2012-12-14, Nr. 145-7461

⁴⁵ Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymas, Valstybės žinios, 1996-09-13, Nr. 86-2045;

3.1. Skolinimasis iš tarptautinių finansų institucijų

Finansų ministerija gali skolintis imdama paskolas iš vidaus ar užsienio kredito įstaigų, tarptautinių finansinių institucijų, užsienio šalių Vyriausybių ir valstybės valdomų įmonių. Lietuva bendradarbiauja su tarptautinėmis finansų institucijomis, siekdama įgyvendinti visuomenei svarbius projektus. Šios institucijos teikia mūsų šaliai tikslines paskolas – finansuoja ilgalaikę vertę turinčius investicijų projektus, jų paskolų sąlygos (terminai, palūkanų norma) yra palankesnės nei siūloma rinkoje. Valstybės paskolų sutartis kaip skolinimosi instrumentas yra labiausiai paplitęs pasirašant paskolos sutartis su tarptautinėm finansinėm institucijom. Analizuojant paskolų reikiamumą pažvelkime kokios buvo tendencijos pasirašant paskolų sutartis su tarptautinėm finansų institucijoms buvo 2013, 2015 ir 2017 metais.:

2013 metais Vyriausybė nepasirašė naujų paskolų sutarčių su tarptautinėmis finansų institucijomis, tačiau iš Europos tarybos vystymo banko paėmė 47 mln. eurų paskolos lėšų pagal 2009 metais pasirašytą 130 mln. eurų paskolos sutartį dėl 2009 - 2011m. Valstybės investicijų programoje numatytų projektų finansavimo.⁴⁶

2015 metais Vyriausybė pasirašė tris naujas paskolų sutartis su tarptautinėmis finansų institucijomis.⁴⁷

- 2015m. balandžio 24 d. Finansų ministerija su Europos Tarybos vystymo banku (ETVB) pasirašė ilgalaikės (20 metų) 100 mln. eurų paskolos sutartį. Paskolos lėšomis bus finansuojami kultūros, sveikatos apsaugos, švietimo, sporto įstaigų pastatų statybos ar renovavimo projektai, įtraukti į 2014–2018 metų valstybės investicijų programą. Pagal 2015 metais pasirašytą sutartį 2015m. liepos 13 d. buvo išimta 30 mln. eurų paskolos dalis. 2009–2011 m. investicijų programos projektai buvo finansuoti iš lėšų, gautų pagal analogišką paskolos sutartį.
- 2015m. balandžio 27 d. Šiaurės investicijų bankas (ŠIB) ir Finansų ministerija pasirašė 20 metų trukmės 100 mln. eurų vertės paskolos sutartį dėl energijos vartojimo efektyvumo gerinimo iki 1990 m. pastatytuose viešuosiuose ir gyvenamuosiuose pastatuose. Tai jau antrasis valstybės remiamos programos etapas. Per pirmąjį etapą, kuris įgyvendintas 2009–2014 m. ir kuris taip pat buvo finansuotas kartu su ŠIB (100 milijonų eurų paskola), buvo

⁴⁶ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2013“, internetinė prieiga: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2013.pdf.

⁴⁷ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2015“, Internetinė prieiga: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2015.pdf

pagerintas 362 gyvenamųjų pastatų ir 50 viešųjų pastatų energijos vartojimo efektyvumas. Pagal 2015 metais pasirašytą sutartį 2015 m. rugsėjo 7 d. buvo išimta 30 mln. eurų paskolos dalis.

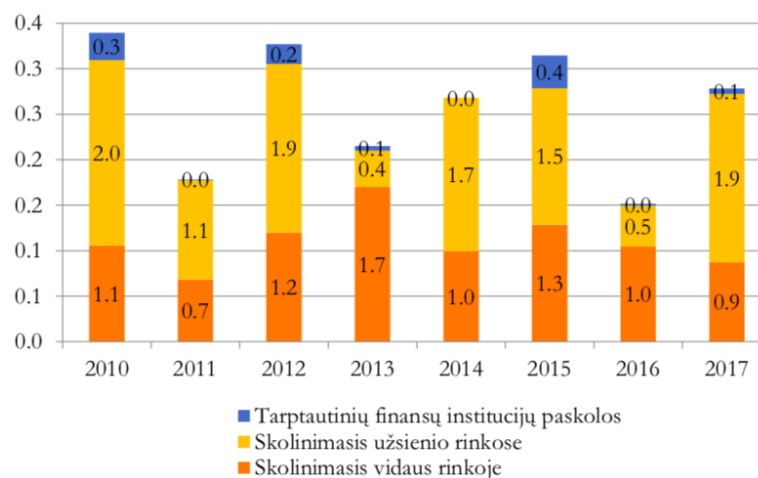
- 2015m. gegužės 7 d. finansų ministras R. Šadžius ir Europos investicijų banko (EIB) viceprezidentas P. Van Ballekomas savo parašais patvirtino pirmąją 1,3 mlrd. eurų paskolos dalį – 300 mln. eurų. 25 metų trukmės paskolą iš EIB Lietuva naudos kaip 2014–2020 m. ES investicijų Lietuvoje bendrojo finansavimo lėšas komunikacijų, energetikos, transporto infrastruktūros ir kaimo plėtros srityse – ES lėšomis bus finansuojama tam tikra fiksuota tinkamu finansuoti pripažinto projekto dalis, likusiai daliai Lietuva naudos valstybės biudžeto arba EIB paskolintas lėšas. Be to, dalis EIB paskolos bus perskolinama ES projektus įgyvendinančioms savivaldybėms, valstybės ir savivaldybės įmonėms, akcinėms ir uždarosioms akcinėms bendrovėms, kurių visas akcijas arba jų dalį valdo valstybė ar savivaldybė. Šią paskolos dalį Finansų ministerija gavo 2015 m. spalio 8 d. Analogišką 1,132 mlrd. eurų vertės sutartį Finansų ministerija buvo pasirašiusi ir 2007–2013 m. dėl ES investicijų Lietuvoje bendrojo finansavimo.

2017 metais naujų paskolų sutarčių su tarptautinėmis finansų institucijomis nebuvo pasirašyta, tačiau 2017 m. lapkričio 29 d. pagal 2015 metais su Šiaurės investicijų banku (toliau – ŠIB) pasirašytą sutartį buvo išimta 30 mln. eurų paskolos dalis, o 2017 m. gruodžio 5 d. pagal taip pat 2015 metais su Europos Tarybos vystymo banku pasirašytą sutartį buvo išimta 30 mln. eurų paskolos dalis.⁴⁸

Skolinantis iš tarptautinių finansų institucijų tendencija yra aiški, jog yra laikotarpiai, kai valstybės pasirašo nemažai naujų paskolos sutarčių ir paskui laikui bėgant naudojami pasiimtoms paskoloms. Geriausias to pavyzdys yra 2015 ir 2017 metai, kai 2015 metais buvo pasirašytos trys naujos paskolos sutartys su tarptautinėmis finansų institucijomis ir 2017 metais buvo naudojamos lėšos būtent iš tų paskolos sutarčių kurios buvo sudarytos 2015 metais. Žinoma, visais atvejais paskolos sutartys yra sudaromos konkrečiam tikslui ir tik tam tikslui valstybės gali naudoti išskirtas paskolos sutarties lėšas.

⁴⁸ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2017“, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2017.pdf

11 lentelė. Skolinimasis valstybės vardu 2010-2017 metais, mlrd. eurų



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2017”

Kaip matome palyginant su vidaus ir užsienio skolinimusi paskolos yra imamos ne kiekvienais metais ir palyginus mažomomis sumomis. Žinoma, paskolų privalumas yra tas, kad jas grąžinti yra numatomas ilgas terminas, todėl galime atrasti Lietuvos grąžinimo grafikuose paskolų grąžinimą net iki 2047 metų.

3.2. Lietuvos kreditingumo reitingas

Kalbant apie valstybės paskolas, kaip skolinimosi instrumentą, svarbu aptarti ir Lietuvos kreditingumo reitingą. Kreditingumo reitingas – tai rodiklis, suteikiantis kreditoriams koncentruotą informaciją apie skolininko gebėjimą vykdyti savo finansinius įsipareigojimus lygį ir ši informacija yra viešai skelbiama. Skolininkui gali būti suteikti reitingai nuo aukščiausio saugumo lygio (AAA arba Aaa), kai pajėgumas laiku įvykdyti finansinius įsipareigojimus ypač didelis, iki atitinkančių finansinių įsipareigojimų nevykdymo, t.y. žemiausio kredito reitingo „D“.⁴⁹

Valstybes vertina ir jų kredito reitingus pateikia trys pagrindinės kreditų reitingų agentūros: „Moody's Investors Service“ (toliau – „Moody’s”), „Standard & Poor's“ (toliau - S&P) ir „Fitch“. Kredito reitingų agentūrų tikslas - pateikti objektyvius ir aiškius reitingus, kurie būtų lengvai palyginami pagal finansinius instrumentus ar jų išpirkimo terminus, taip pat leistų palyginti skirtingas pramonės šakas ar skirtingas valstybes. Valstybių kredito reitingai yra sudaromi atsižvelgiant į tris pagrindinius aspektus: valstybės skola, išreikšta procentu nuo

⁴⁹Lietuvos Respublikos finansų ministerijos straipsnis: „Kredito reitingai“, internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/kredito-reitingai>>;

bendrojo vidaus produkto, biudžeto deficitas (pinigų kiekis, kuriuo valstybės išlaidos viršija pajamas) ir valstybės paskolos aptarnavimo našta (procentinis rodiklis, parodantis, kokią valstybės pajamų dalį sudaro už valstybės paskolą mokamos palūkanos).⁵⁰

Peržvelkime kokia yra Lietuvoje kredito reitingo raida. Lietuvos Respublikos finansų ministerija pateikia Lietuvos kredito reitingų raidą, atsižvelgiant į „Moody’s“, „S&P“ ir „Fitch“ paskelbtus reitingus.⁵¹ Finansų ministerijos pateiktoje lentelėje galime matyti, kaip kito Lietuvos kredito reitingas nuo 1996m. iki 2019m. 1996m. Lietuva pagal „Moody’s“ turėjo Baa2/stabilus rodiklį, t.y. neinvesticinis reitingas⁵². Tokį patį rodiklį tais pačiais metais pateikė ir „S&P“ ir „Fitch“. Iki 2003m. šis neinvesticinis reitingas buvo išlikęs – atitinkamai tai reiškė, kad iki 2003m. Lietuva nebuvo patraukli kreditoriams. 2003m. pabaigoje pagal „Moody’s“ Lietuvai buvo nustatytas kreditingumo rodiklis A3, t.y. aukštesnis investicinis reitingas, tai reiškia, kad Lietuvos nemokumo rizika yra maža ir Lietuva patenka į patikimų investavimo šalių sąrašą. Iki 2009m. vidurio aukštesnis investicinis rodiklis išliko, tačiau nuo 2009m. pabaigos iki 2014m. pabaigos buvo nustatytas Baa1/stab., t.y. žemesnis investicinio reitingo lygis. Nuo 2015m. vidurio kredito reitingo agentūros Lietuvai suteikė A saugumo lygį. Taip pat, 2019m. Moody’s dar kartą patvirtino ankščiau suteiktą reitingą A su stabilia perspektyva. Kaip teigia, finansų ministerija „Moody’s“ tokį savo sprendimą grindė tuo, kad Lietuva vykdo griežtą fiskalinę politiką, kuri paremta laipsniškai mažėjančia, palyginus su bendroju vidaus produktu, vidaus sektoriaus skola.⁵³

Išanalizavus dar vieną valstybės skolinimosi instrumentą – valstybės paskolos sutartis – galime padaryt išvadą, jog šis skolinimosi instrumentas yra tinkamai sureglamentuotas Lietuvoje. Už šį skolinimosi instrumentą yra atsakinga Lietuvos Respublikos finansų ministerijos įsteigta komisija, kuri tvirtina paskolos tikslingumą ir reikiamumą. Taip pat, valstybės paskolos sutartims, kaip skolinimosi instrumentui didelę įtaką daro ir kreditingumo reitingai, nes esant neigiamam reitingui joks kreditorius nenorės suteikti paskolos. Dėl to

⁵⁰Swedbank straipnis” “Valstybės kredito reitingas”, internetinė prieiga: <<https://ziniuterasa.swedbank.lt/zodynelis/valstybes-kredito-reitingas>>;

⁵¹ Lietuvos Respublikos finansų ministerijos straipnis: “Lietuvos kredito reitingų raida”, internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/kredito-reitingai/lietuvos-kredito-reitingu-raida>>;

⁵² Lietuvos Respublikos finansų ministerijos straipnis: “Kredito reitingų reikšmės”, internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/kredito-reitingai/lietuvos-kredito-reitingu-raida>>;

⁵³ Lietuvos Respublikos finansų ministerijos straipnis „Moody’s upgrades Lithuania’s credit rating outlook to positive“, internetinė prieiga <<https://finmin.lrv.lt/en/news/moody-s-upgrades-lithuania-s-credit-rating-outlook-to-positive>>;

kreditų reitingo agentūrų („Moody’s“, „S&P“ ir „Fitch“) reitingai yra labai svarbūs Lietuvai. Džiugu, kad šiuo metu Lietuvai priskirtas A kreditingumo reitingas.

4. KITOS VALSTYBĖS SKOLINIMOSI PRIEMONĖS

4.1. Vyriausybės komercinis europopierius

Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarime „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo iš apyvartos <...> ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“ yra apibrėžta Vyriausybės komercinio europopieriaus sąvoka – tai pagal finansų ministro patvirtintą Lietuvos Respublikos komercinių europopierių programą pasirašomas trumpos (iki vieno metų) trukmės įsipareigojamasis skolos dokumentas.⁵⁴ Tam pačiame nutarime yra apibrėžta dar viena su europopieriais susijusi sąvoka komercinių europopierių programa (toliau – programa) – tai programa, kuri kitų su Vyriausybės skolinimusi valstybės vardu susijusių dokumentų priskiriamas finansų ministro tvirtinamas dokumentas, kuriame nustatomos bendrosios Vyriausybės komercinių europopierių pasirašymo sąlygos. Šio nutarimo trečioje dalyje 34 punkte yra kalbama, kad finansų ministerija turi atlikti planuodama skolintis valstybės vardu pasirašydama Vyriausybės komercinius popierius. Pirmiausia finansų ministerija, remiantis šio nutarimo 3.4. punktu, privalo nustatyti tvarka atrinkti finansinių paslaugų teikėją, kuris parengia Lietuvos Respublikos komercinių europopierių programą ir šią programą įgyvendinsiančius kitus finansinių paslaugų teikėjus. Tačiau, jeigu yra galiojanti Lietuvos Respublikos komercinių europopierių programa ir atrinktas šią programą įgyvendinsiantis finansinių paslaugų teikėjas kreipiasi į atrinktą šią programą įgyvendinsiantį finansinių paslaugų teikėją, su kuriuo Finansų ministerija yra pasirašiusi šios programos įgyvendinimo sutartis, prašydama raštu pateikti pasiūlymus dėl Vyriausybės komercinių europopierių pasirašymo galimybių, pasiūlymai vertinami finansų ministro nustatyta tvarka, atsižvelgiant į siūlomą mažiausią Vyriausybės komercinių europopierių pelningumą.

Lietuvos Respublikos komercinių europopierių programos dalyvių atrankos ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės komercinių europopierių pasirašymo procedūrų aprašas yra patvirtintas Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012m. gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos Vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir

⁵⁴ Lietuvos Respublikos vyriausybė nutarimas 1997 m. gruodžio 3 d. Nr. 1329 “Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“, Valstybės žinios, 1997-12-10, nr. 112-2838;

komisijų sudarymo“.⁵⁵ Šio įsakymo antroje dalyje konkrečiai yra kalbama apie komercinių europopierių programos (toliau – KE programa) dalyvių atranką ir Vyriausybės komercinių pasirašymo sutartis (toliau – VKEP). Šios dalies penktame punkte yra numatyta, kad Komisijos atrinktus ne mažiau kaip 3 finansinių paslaugų teikėjus, nurodydamas Komisijos patvirtintus mokesčių dydžius už VKEP platinimą ir prašydamas per nustatytą laiką raštu pateikti pasiūlymus dėl KE programos parengimo ir (arba) VKEP platinimo. Veliau įgaliotas valstybės tarnautojas rengia pasiūlymų suvestinę. Pasiūlymai dėl KE programos parengimo vertinami suteikiant jiems balus pagal tam tikrus kriterijus (vertinant nuo 1 iki 10 balų). Toliau komisija atlikus vertinimą atsižvelgia į kiekvieno pasiūlymo galutinį įvertinimą, bendru susitarimu priima sprendimą dėl geriausio pasiūlymo. Atrinkus keletą pasiūlymų, Komisijos sprendimu Skolinimosi skyrius gali dar derėtis su šiuos pasiūlymus pateikusiaisiais finansinių paslaugų teikėjais dėl pasiūlymų sąlygų gerinimo.

Deja, bet daug informacijos apie Vyriausybės komercinius europopierius nėra. Šis skolinimosi instrumentas yra sureglamentuotas per kelis teisės aktus, tačiau jo paklausa Lietuvoje yra labai menka ir nėra galimybės atrasti, kaip dažnai ir ar iš vis Lietuvoje šis instrumentas naudojamas.

4.2. Valstybės garantijos

Išskirkime dar vieną valstybės skolinimosi instrumentą - **valstybės garantija**. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas⁵⁶ sąvoką valstybės garantija apibrėžia kaip valstybės turtinį įsipareigojimą gražinti visą skolą arba jos dalį ir sumokėti už gražinamą skolą ar jos dalį palūkanas vidaus arba užsienio kreditoriui už valstybės garantuojamą skolininką, jeigu šis neįvykdo paskolos sutartyje arba kituose įsipareigojamuose skolos dokumentuose nustatytų įsipareigojimų arba įvykdo ne visus tokius įsipareigojimus. Šio straipsnio 6 straipsnyje yra išskirta, kas priima sprendimus suteikti valstybės garantijas. 1 punkte išskirta, jog valstybės garantijas dėl didesnės kaip 12 mln. eurų arba ekvivalentu kita valiuta paskolos Vyriausybės siūlymu priima Seimas, sprendimą suteikti valstybės garantiją dėl ne didesnės kaip 12 mln eurų arba ekvivalentu kita valiuta paskolos ir sprendimą suteikti valstybės garantiją tarptautinei finansų institucijai priima Vyriausybė, vadovaudamasi Lietuvos Respublikos atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo

⁵⁵ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis priimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“, Valstybės žinios, 2012-12-14, Nr. 145-7461;

⁵⁶ Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymas, Valstybės žinios, 1996-09-13, Nr. 86-2045;

įstatymu, Lietuvos Respublikos tarptautinėmis sutartimis ar šių sutarčių pagrindu pasirašytais susitarimais arba kitais įstatymais. Valstybės skolos įstatymo 6 straipsnio 3 dalyje numatyta, kad valstybės garantiją tarptautinei finansų institucijai ir Lietuvos Respublikos tarptautinės sutarties pagrindu parengtą susitarimą pasirašo finansų ministras, o kreditoriaus pageidavimu teikiamą teisinę išvadą dėl suteiktos garantijos pasirašo teisingumo ministras arba jo įgaliotas asmuo.

Taip pat šio įstatymo 4 straipsnyje yra išskirti pagrindiniai momentai kada Vyriausybė valstybės vardu gali suteikti valstybės garantiją:

- paskolų, naudojamų valstybės investicijų projektams finansuoti;
- paskolų, naudojamų Lietuvos Respublikos finansinio tvarumo įstatyme nustatytiems tikslams įgyvendinti;
- Mokslo ir studijų įstatyme nurodytų valstybės remiamų paskolų. Asmenims, gavusiems šiame punkte nurodytas paskolas, šio įstatymo 9 straipsnio nuostatos netaikomos;
- Lietuvos Respublikos juridinio asmens ar Lietuvos Respublikoje įsteigto Europos ekonominės erdvės valstybės narės įmonės filialo imamų paskolų, kai tokios paskolos imamos refinansuoti perskolinamą paskolą arba valstybės garantuojamą paskolą;
- Paskolų, naudojamų Lietuvos Respublikos nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių objektų apsaugos įstatyme nurodytų nacionaliniam saugumui užtikrinti svarbių įmonių apyvartinėms lėšoms papildyti, kai šios lėšos naudojamos strateginiams Lietuvos Respublikos tikslams pasiekti.

Valstybės skolos įstatymo 8 straipsnyje⁵⁷ yra numatyta, kad Vyriausybė turi teisę steigti garantijų institucijas, kurios užtikrintų Lietuvos Respublikos ir užsienio valstybių kredito įstaigoms, finansinės nuomos (lizingo) bendrovėms, draudimo įmonėms, piniginio reikalavimo dalinio apmokėjimo finansuotojams pagal faktoringo sutartis, kredituojantiems eksportuotojams pagal garantijas Lietuvos Respublikos juridiniams asmenims ir kitiems asmenims teikiamų paskolų grąžinimą, naujos (nenaudotos) gamybinės įrangos ir (arba) naujų (nenaudotų) įrenginių finansinės nuomos (lizingo) sutartyse nustatytos kainos ar jos dalies sumokėjimą, piniginio reikalavimo dalinį apmokėjimą pagal faktoringo sutartis, dalies atidėto mokėjimo pagal kredituojančio eksportuotojo sudarytą pirkimo – pardavimo sutartį sumokėjimą ar draudimo įmonės eksporto kredito draudėjui sumokėtos draudimo išmokos dalies padengimą, jeigu tam tikroms programoms įgyvendinti yra numatyta lėšų tų metų valstybės biudžete ar valstybės fonduose. Už garantijų institucijos įsipareigojimų įvykdymą

⁵⁷ Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymas, Valstybės žinios, 1996-09-13, Nr. 86-2045;

garantuoja valstybė. Vyriausybė kiekvienais metais kiekvienai garantijų institucijai nustato įsipareigojimų pagal garantijas limitus. Šie limitai negali viršyti Lietuvos Respublikos atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatyme nustatyto limito. Valstybės skolos įstatymo 4 straipsnio 4 dalyje išskirta 5 punktai, kur nurodyta dėl kokių konkrečiai garantijų gali suteikti garantijų institucija:

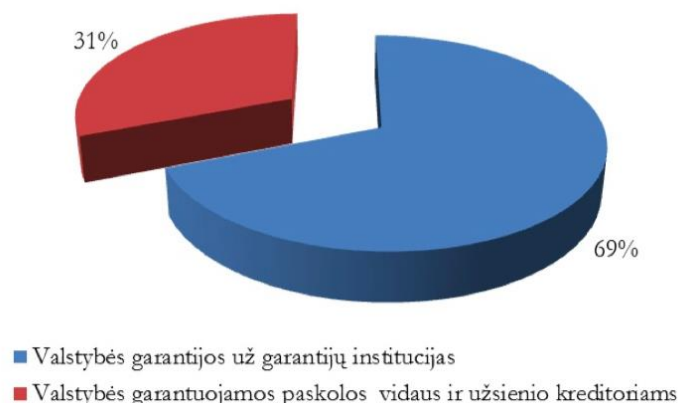
- iš Lietuvos Respublikos ir užsienio valstybių kredito įstaigų imamų paskolų, naudojamų investicijoms finansuoti;
- iš Lietuvos Respublikos ir užsienio valstybių kredito įstaigų imamų paskolų, naudojamų apyvartinėms lėšoms papildyti;
- naujos (nenaudotos) gamybinės įrangos ir (arba) naujų (nenaudotų) įrenginių kainos ar jos dalies sumokėjimo pagal naujos (nenaudotos) gamybinės įrangos ir (arba) naujų (nenaudotų) įrenginių finansinės nuomos (lizingo) sutartis, sudarytas su finansinės nuomos (lizingo) bendrovėmis;
- piniginio reikalavimo dalinio apmokėjimo finansuotojui pagal faktoringo sutartis, skirtas kliento apyvartinėms lėšoms papildyti;
- dalies atidėto mokėjimo pagal kredituojančio eksportuotojo sudarytą lietuviškos kilmės prekių, turinčių Lietuvos prekybos, pramonės ir amatų rūmų išduotą prekių kilmės sertifikatą, liudijantį, kad prekės pagamintos Lietuvos Respublikoje, pirkimo – pardavimo sutartį sumokėjimo ar draudimo įmonės eksporto kredito draudėjui sumokėtos draudimo išmokos dalies padengimo.

Paanalizuokime kokios valstybės garantijų tendencijos Lietuvoje vyravo 2013, 2015 ir 2017 metais.

2013m. valstybės netiesioginiai įsipareigojimai pagal valstybės garantuojamas paskolas (išskyrus garantijų institucijų garantijas) 2013 metais padidėjo 52,9 mln. litų arba 26,7 proc. Valstybės garantuojamos paskolos užsienio kreditoriams pabaigoje sudarė 135,1 mln. litų, arba 16,7 proc. visos valstybės garantuotos skolos, valstybės garantuojamos paskolos vidaus kreditoriams – apie 115,5 mln. litų, arba 14,3 proc. visos valstybės garantuotos skolos, o vidaus paskolos, gautos su garantijų institucijų garantija, sudarė 559,0 mln. litų, arba 69,0 proc. visos valstybės garantuotos skolos.⁵⁸

⁵⁸ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2013“, internetinė prieiga: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2013.pdf.

12 lentelė. Valstybės skolininkų, gavusių valstybės garantuojamas paskolas, pasiskirstymas pagal sektorius, proc.



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2013“

Pateiktoje skritulinėje diagramoje matome, kad 2013 metais dominavo vidaus paskolos gautos su garantijų institucijų garantija. Finansų ministerijos duomenimis garantijų institucijų įsipareigojimai per 2013 metus sumažėjo nuo 610,4 mln. litų metų pradžioje iki 559,0 mln. litų metų pabaigoje, t.y. 8,4 proc, bet vis tiek palyginus su valstybės garantuojamomis paskolomis, sudaro daug didesnę dalį.

Taip pat 2013 metais buvo suteikta valstybės garantija Europos investicijų bankui dėl AB „Klaipėdos nafta“ teikiamos iki 20 metų 81,1 mln. eurų (280 mln. litų) paskolos investicijų projektui „Suskystintų gamtinių dujų terminalas“ finansuoti, valstybei prisiimant garantinius įsipareigojimus dėl paskolos ir palūkanų mokėjimo. Negrąžintos paskolos su valstybės garantija AB „Klaipėdos nafta“ likutis 2013 metų pabaigoje sudarė 15 mln. eurų (51,8 mln. litų). 2013 metais toliau buvo teikiamos valstybės garantijos kredito įstaigoms, teikiančioms paskolas studentams studijų kainai sumokėti, gyvenimo išlaidoms bei dalinėms studijoms pagal tarptautines sutartis apmokėti. Negrąžintų valstybės garantuojamų paskolų studentams likutis 2013 metų pabaigoje sudarė 115,5 mln. litų, t.y. 35,2 mln eurų.

Valstybė pagal Lietuvos Respublikos Seimo ratifikuotus tarptautinius susitarimus taip pat yra suteikusi garantijas tarptautinėms finansų institucijoms: dėl Šiaurės investicijų banko suteiktų investicinių projektų paskolų; dėl Šiaurės investicijų banko suteiktų aplinkosaugos investicinių projektų paskolų; dėl Europos investicijų banko iš nuosavų išteklių teikiamų paskolų.

13 lentelė. Valstybės finansiniai įsipareigojimai, nustatyti proporcingai pagal Šiaurės ir Europos investicijų bankų išduotų paskolų likutį 2013m.

Banko, suteikusių paskolas, pavadinimas	Bankų garantuojamų paskolų suma, mln. eurų	Lietuvai nustatytas garantijos dydis	2012-12-31 likutis, mln.		2013-12-31 likutis, mln.	
			eurais	ltais	eurais	ltais
ŠIB investicinių projektų paskolos	2 061,8	29,5 mln. Lt	29,5	101,8	29,5	101,8
ŠIB aplinkosaugos projektų paskolos	100,7	1,64%	1,9	6,5	1,7	5,7
EIB suteiktos paskolos	277,9	~0,15%	0,4	1,2	0,4	1,5
Iš viso	2 440,5		31,7	109,4	31,5	108,9

Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2013“

Pateiktoje lentelėje konkrečiai matome, koks yra nustatytas garantijos dydis ir likutis konkrečių tarptautinių finansų institucijų 2012m. ir 2013m. pabaigoje. Kaip matome, didžiausia bankų garantuojama suma yra Šiaurės investicinio banko, kurios likutis 2013m. pabaigoje buvo didžiausias.

Žvelgiant į 2015 metų valstybės garantijų tendencijas – valstybės netiesioginiai įsipareigojimai pagal valstybės garantuojamas paskolas (išskyrus garantijų institucijų garantijas) 2015 metais sumažėjo 4,7 mln. eurų, t.y. 1,5 proc. valstybės garantuojamos paskolos užsienio kreditoriams 2015 metų pabaigoje sudarė 36,2 mln. eurų, arba 15,6 proc. visos valstybės garantuotos skolos, valstybės garantuojamos paskolos vidaus kreditoriams – apie 47,3 mln. eurų, arba 20,4 proc. visos valstybės garantuotos skolos, o vidaus paskolos, gautos su garantijų institucijų garantija, sudarė 148,4 mln. eurų, arba 64,0 proc. visos valstybės garantuotos skolos.

Lyginant su 2013m. valstybės garantijos už garantijų institucijas sumažėjo 5proc., o valstybės garantuojamos paskolos vidaus ir užsienio kreditoriams padidėjo 5proc. Tačiau lyginant garantijų institucijų įsipareigojimus per 2015 metus – tai Finansų ministerijos duomenimis padidėjo 1 proc.⁵⁹

2015 metais kaip ir 2013 metais toliau buvo teikiamos valstybės garantijos kredito įstaigoms, teikiančioms paskolas studentams studijų kainai sumokėti, gyvenimo išlaidoms bei dalinėms studijoms pagal tarptautines sutartis apmokėti. Negrąžintų valstybės garantuojamų paskolų studentams likutis 2015 metų pabaigoje sudarė 47,3 mln. eurų. Likutis lyginant su 2013 metais padidėjo 12,1 mln. Eurų.

⁵⁹ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2015“, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2015.pdf

2015 m. kaip ir 2013 m. valstybė turėjo įsipareigojimų dėl Šiaurės investicijų banko (ŠIB) suteiktų investicinių projektų paskolų; dėl Šiaurės investicijų banko (ŠIB) suteiktų aplinkosaugos investicinių projektų paskolų; dėl Europos investicijų banko (EIB) iš nuosavų išteklių teikiamų paskolų.

14 lentelė. Valstybės finansiniai įsipareigojimai, nustatyti proporcingai pagal Šiaurės ir Europos investicijų bankų išduotų paskolų likutį 2015 m.

Paskolos pavadinimas	Bankų garantuojamų paskolų suma, mln. eurų	Lietuvai nustatytas garantijos dydis	2014-12-31 likutis, mln. eurų	2015-12-31 likutis, mln. eurų
ŠIB investicijų projektų paskolos	1 730,5	29,5 mln. eurų	29,5	28,4
ŠIB aplinkosaugos projektų paskolos	56,9	1,64 %	1,1	0,9
EIB suteiktos paskolos	462,3	~0,15 %	0,6	0,7
Iš viso	2 249,7		31,2	30,0

Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2015”

Panagrinėkim, kaip pakito 2015m. valstybės finansiniai įsipareigojimai lyginant su 2013m. Kaip matome, ŠIB investicijų projektų paskolos bankų garantuojamų paskolų suma sumažėjo 331,3 tūkst. Eur., 2015 metų likutis sumažėjo 1,1 mln. Eur., ŠIB aplinkosaugos projektų paslaugos bankų garantuojamų paskolų suma sumažėjo 43,8 mln. Eur., 2015 metų likutis sumažėjo 0,8 mln. Eur. EIB suteiktos paskolos, bankų garantuojamų paskolų suma padidėjo 184,4 mln. Eur., 2015 metų likutis sumažėjo 0,3 mln. Eurų.

2017m. valstybės netiesioginiai įsipareigojimai pagal valstybės garantuojamas paskolas (išskyrus garantijų institucijų garantijas) 2017 metais padidėjo 51,0 mln. eurų, t.y. 59,8 proc. Labiausiai šį padidėjimą lėmė išaugęs AB „Klaipėdos nafta“ įsiskolinimas pagal paskolų su valstybės garantija sutartis (2013m.). Valstybės garantuojamos paskolos užsienio kreditoriams 2017 metų pabaigoje sudarė 76,7 mln. eurų, arba 20,3 proc. visos valstybės garantuotos skolos, valstybės garantuojamos paskolos vidaus kreditoriams – apie 59,5 mln. eurų, 15,8 proc. visos valstybės garantuotos skolos, o vidaus paskolos, gautos su garantijų institucijų garantijomis, sudarė 241,6 mln. eurų, arba 63,9 proc. visos valstybės garantuotos skolos.⁶⁰

Lyginant su 2015m. valstybės skolininkų, kurie gavo valstybės garantuojamas paskolas pasiskirstymas žymiai nepakito, išliko toks pats balansas tarp valstybės garantijų už garantijų institucijas ir valstybės garantuojamų paskolos vidaus ir užsienio kreditoriams. Per pačius

⁶⁰ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2017”, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2017.pdf

2017m. garantijų institucijų įsipareigojimai padidėjo nuo 218,8 mln. eurų metų pradžioje iki 241,6 mln. eurų metų pabaigoje.

2017 metais toliau buvo teikiamos tom pačiom valstybės garantijos kredito įstaigoms kaip ir 2013m. ir 2015m. (teikiančioms paskolas studentams sumokėti už studijas). Negražintų valstybės garantuojamų paskolų studentams likutis 2017 metų pabaigoje sudarė 59,5 mln. eurų. Likutis lyginant su 2015 metais padidėjo 12,2 mln. Eurų.

2017m. kaip ir 2015m. (ir 2013m.) valstybė turėjo įsipareigojimų dėl Šiaurės investicijų banko (ŠIB) suteiktų investicinių projektų paskolų; dėl Šiaurės investicijų banko (ŠIB) suteiktų aplinkosaugos investicinių projektų paskolų; dėl Europos investicijų banko (EIB) iš nuosavų išteklių teikiamų paskolų. Apžvelkime, kaip 2017m. pakito įsipareigojimų sumos:

15 lentelė. Valstybės finansiniai įsipareigojimai, nustatyti proporcingai pagal Šiaurės ir Europos investicijų bankų išduotų paskolų likutį 2017 m.

Paskolos pavadinimas	Bankų garantuojamų paskolų suma, mln. eurų	Lietuvai nustatytas garantijos dydis	2016-12-31 likutis, mln. eurų	2017-12-31 likutis, mln. eurų
ŠIB investicijų projektų paskolos	937,0	35,1 mln. eurų	21,6	18,3
ŠIB aplinkosaugos projektų paskolos	20,9	5,2 mln. eurų	0,5	0,4
EIB suteiktos paskolos	736,8	~0,15 %	1,0	1,1
Iš viso	1 694,7		23,1	19,8

Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2017”

Lyginant su 2015m. ŠIB investicijų projektų paskolos bankų garantuojamų paskolų suma sumažėjo 793 mln. Eurų, 2017 metų likutis sumažėjo 10,1 mln. Eurų. ŠIB aplinkosaugos projektų paslaugos bankų garantuojamų paskolų suma sumažėjo 36 mln. Eur. 2017 metų likutis sumažėjo 0,5 mln. Eurų. EIB suteiktos paskolos, bankų garantuojamų paskolų suma padidėjo 274,5 mln. Eur. 2017 metų likutis padidėjo 0,4 mln. Eurų. Taip pat galime pastebėti, jog yra padidintas Lietuvai nustatytas garantijos dydis. Garantijos dydžiai buvo didinami vadovaujantis 2017m. balandžio 19d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimu Nr. 290: padidinti Lietuvos garantiniai įsipareigojimai dėl investicinių projektų paskolų nuo 29,5 mln. eurų iki 35,1 mln. eurų ir investicinių aplinkosaugos projektų paskolų nuo 4,9 mln. eurų iki 5,9 mln. eurų.

4.3. Vyriausybės depozitinių įsipareigojimų sutartis

Vyriausybės depozitinių įsipareigojimų sutartis, kaip instrumentas buvo pritaras Vyriausybės 2019m. pradžioje. Kaip teigia finansų ministras Vilius Šapokas, jog vyriausybės depozitinių įsipareigojimų sutartis tai instrumentas, kuris iš esmės yra panašus į indėlio laikymą valstybės ižde. Vyriausybei pritarus naujam instrumentui – išsiplėčia skolinimosi valstybės vardu šaltinių ratas ir taip sumažinama galima nepasiskolinimo rizika.⁶¹ Anot ministerijos, įteisinus naują skolinimosi priemonę, Vyriausybė galės su užsienio šalies vyriausybe arba skolos valdytoju pasirašyti Vyriausybės depozitinių įsipareigojimų sutartis. Tokiu būdu išsiplės skolinimosi valstybės vardu šaltinių ratas, mažės nepasiskolinimo rizika, bus sudaryta galimybė prisijungti prie užsienio šalių, vykdančių tarpždinių skolinimąsi, kurio tikslas yra operatyvus trumpalaikis valstybės piniginių išteklių srautų subalansavimas. Valstybės skolos įstatymo 2018m. projekte yra numatytas papildymas 2 str. 24 dalyje numatant sąvoką Vyriausybės depozitinis įsipareigojimas – „Vyriausybės valstybės vardu priiimtas įsipareigojimas grąžinti iš užsienio šalies vyriausybės arba užsienio šalies skolos valdymo įstaigos, kuri įpareigota valdyti arba dalyvauja valdant valstybės skolą, gautą pinigų sumą, pridedant prie grąžinamos sumos susikaupusias palūkanas arba iš grąžinamos sumos atimant neigiamas palūkanas šio įsipareigojimo sutartyje nustatytais sąlygomis ir tvarka.“⁶²

4.4. Finansinės nuomos (lizingo) sutartis

Mažėjant valstybės ekonomikai, valstybė siekia padėti įvairiais būdais, suteikiant papildomų išteklių įvairiems projektams įgyvendinti, dėl to atsirado tokios sutartys kaip lizingo arba kitaip dar vadinamos finansinės nuomos sutartys. Lizingo sutartis apibrėžiama kaip sutartis, pagal kurią viena šalis (lizingo davėjas) įsipareigoja įgyti nuosavybės teise iš trečiojo asmens kitos šalies (lizingo gavėjo) nurodytą daiktą ir perduoti jį lizingo gavėjui valdyti ir naudoti verslo tikslais už užmokestį su sąlyga, kad sumokėjus visą lizingo sutartyje numatytą kainą daiktas pereis lizingo gavėjui nuosavybės teise, jeigu sutartis nenumato ko kita.⁶³ Siekiant remti aukštą ekonomikos vystymosi ir konkurencijos lygį, nuomotojas dažnai yra valstybė, o tiksliau - lizingo bendrovės, turinčios valstybės dalyvavimą. Tokios įmonės pirmąją tarp didžiausių lizingo bendrovių šalyje. Lizingas (arba finansinė nuoma) leidžia

⁶¹ Verslo žinios straipnis: „Vyriausybė pritarė naujai priemonei skolintis valstybės vardu“, internetinė prieiga: <https://www.vz.lt/finansai-apskaita/2019/01/16/vyriausybe-pritare-naujai-priemonei-skolintis-valstybes-vardu>, publikuota: 2019 sausio 16d.

⁶² Lietuvos Respublikos skolos įstatymo projektas Nr. I-1508.

⁶³ Finansinės nuomos sąvoka. Internetinė prieiga < https://lt.wikipedia.org/wiki/Finansinė_nuoma >;

įsigyti naujausią įrangą, išplėsti gamybą, įdiegti pažangias technologijas, didinti įmonės/valstybės ilgalaikį turtą, nesukeliant didelių biudžeto išlaidų. Tiesą sakant, tai yra ilgalaikė nuoma. Ir priklausomai nuo to, ar nuomos sutartis numato galimybę nuomininkui visiškai išpirkti nuomojamą turtą, lizingas yra padalintas į veiklos ir finansines sritis.

Operacinė nuoma reiškia, kad lizingo bendrovė perduoda jai priklausantį turtą nuomininkui laikinai naudoti. Pasibaigus sutartam laikotarpiui ir visiškai apmokėjus nuomą, nuomojamas turtas grąžinamas savininkui. Šio tipo nuomos bruožas yra tas, kad nuomos laikotarpis bus mažesnis už nuomojamo turto nusidėvėjimo laikotarpį. Tai reiškia, kad lizingo bendrovė visą nuomos laikotarpį gali išsinuomoti turtą. Kitas bruožas yra tas, kad nuomojamas turtas nėra įtraukiamas į nuomininko balansą, o tai reiškia, kad visas rizikas ir išlaidas padengia lizingo bendrovė (kaip savininkas). Kitas skirtumas tarp operacinės nuomos (kuri kyla iš jo pavadinimo) yra trumpas laikotarpis, kuriam nuomojamas turtas. Jei nėra reikalo įsigyti šį turtą kaip turtą, ir tai yra būtina tik konkrečių darbų atlikimui, tada tokia nuomos rūšis yra ideali.

Jeigu yra numatytas ilgalaikis daikto naudojimas su galutiniu to daikto išpirkimu iš lizingo bendrovės, tokiu atveju toks lizingas yra finansinis. Finansinė nuoma numato turto išperkamąją nuomą ir visišką jo vertės išmokėjimą sutarties galiojimo laikotarpiu. Skiriamasis bruožas - laikotarpis, per kurį turtas perduodamas laikinai naudoti, yra artimas turto nusidėvėjimui. Nuomojamas turtas yra įtrauktas į nuomotojo balansą, kol nuomojamas turtas bus visiškai atpirktas. Tokiu atveju nuomojamas turtas bus perleistas nuomininko nuosavybei.

Sandorio sudarymo metu lizingo sutartį pasirašo trys šalys: turto tiekėjas, lizingo davėjas ir lizingo gavėjas. Taip pat gali būti įtraukta ketvirtoji šalis - draudimo bendrovė. Lizingo davėjui ir lizingo gavėjui sudaroma lizingo sutartis, o pirkimo ir pardavimo sutartis sudaroma tarp lizingo davėjo ir tiekėjo. Pasibaigus finansinės nuomos sutarčiai, bendrovė gali (bet neprivalo) išpirkti turtą likutine verte. Kai kuriais atvejais išnuomotas turtas gali būti perduotas lizingo gavėjui po to, kai bus įvykdyti finansinės nuomos mokesčiai, jei tai numatyta sutartyje.

Kartais valstybė kaip skolinimosi būdą pasirenka lizingą, nes:

1) Patogus lizingo mokėjimo paskirstymas. Mokėjimai paskirstomi taip, kad jų mokėjimas sutaptų su laikotarpiu, kai bendrovė (nuomininkas) jau gavo naudos iš nuomojamo turto naudojimo;

2) Lankstus grąžinimo grafikas;

3) Ilgalaikės sutarties sudarymas;

4) Sutaupoma pinigų dėl mokesčių mokėjimo (yra nustatyti lizingo ypatumai mokant skirtingus mokesčius – pvz.: Turto ir PVM mokesčius).

5) Gebėjimas taikyti pagreitinimą nusidėvėjimą. Šis metodas yra susijęs su poveikiu, kai dėl daikto nusidėvėjimo - apmokestinamosios pajamos mažėja dėl palyginti didelių nusidėvėjimo išlaidų.

6) Laisvas pasirinkimas ar traukti į apskaitą lizinguojamąjį turtą - jei nuomojamas turtas yra įrašomas į lizingo bendrovės balansą, tai lizingo gavėjas gali lizinguojamojo daikto nenumatyti balanse, taip pegerinant balanso struktūrą.

7) Lizingo gavėjas gali iš naujo nevertinti lizinguojamo turto, jeigu tas turtas yra įtrauktas į lizingo davėjo balansą (taip yra sutaupomos lėšos vertinimui).

8) Daugeliu atvejų nereikalaujama finansinės nuomos garantijos, nes lizinguojamas turtas priklauso lizingo bendrovei iki lizingo sutarties termino pabaigos.

Valstybės lizingo bendrovės paprastai veikia tam tikruose dideliuose segmentuose (automobilių ir oro transportas, statyba, žemės ūkis). Lizingo bendrovės, turinčios valstybinį dalyvavimą, turi didelį nuosavybės kapitalą ir gana pigias ilgalaikes skolintas lėšas, kurias suteikia valstybė, o tai leidžia jiems ilgą laiką teikti lizingo paslaugas mažomis palūkanomis. Trūkumas yra tas, kad sunku įsigyti lizinguoto turto iš valstybės lizingo bendrovės, nes potencialūs lizingo gavėjai praeina griežtą atrankos procesą.

Valstybė pasinaudodama skolinimosi būdu – lizingu – akivaizdžiai tai daro norėdama sutaupyti valstybės biudžetą ir stengiasi padėti bendrovėms, kurios kelia valstybės ekonomiką. Žinoma, pati lizingo gavimo procedūra yra nelengva, nes užima daug laiko ir reikalauja iš lizingo gavėjų daug kraštutinių procedūrų. Valstybė kas kart iš bendrovės gaunant paraišką turi vertinti ar tai yra naudinga ir, ar tikslingai bus paskirstyti pinigai.

5. EUROOBLIGACIJOS

Dar vienas vyriausybės vertybinių popierių tipas, bet šį kartą jau tarptautinis, tai **euroobligacijos** (finansiniame žodyne dar vadinama „Eurobondas“) - jas Vyriausybė platina užsienio rinkose, jos denominuotos užsienio valiuta. Šiuo metu antrinėje rinkoje galima įsigyti euroobligacijų, denominuotų eurais ir JAV doleriais. 2014m. sausio mėn. buvo pasirašyta Vidutinės trukmės vertybinių europopierių programa (angl. Euro Medium Term Note programme, toliau - EMTN programa), kuri pastarąjį kartą buvo atnaujinta 2017m. gegužės mėn. EMTN programa yra standartinių vertybinių popierių platinimo sutarčių rinkinys. Jos tikslas – padidinti skolinimosi užsienio finansų rinkose operatyvumą ir sumažinti su skolinimusi susijusius kaštus. Programa yra daugiavaliutė ir nenustato pagal ją išleidžiamų vertybinių popierių maksimalios sumos.⁶⁴ Euroobligacijos turi kuponus (Kupono obligacija - obligacijų tipas su tarpiniais (kuponais) mokėjimais, kurie nesumažina jo nominalios vertės.) Obligacijų emitentas moka pajamas savininkams, suteikiančius teisę laiku gauti palūkanas. Jie gali turėti dvigubą nominalą, kai palūkanos mokamos kita valiuta nei paskolos valiuta. Euroobligacijos gali būti išleistos fiksuota arba kintama palūkanų norma.

Euroobligacijos turi šias pagrindines savybes:

- Jos yra pareikštiniai vertybiniai popieriai;
- Paprastai išduodamas 1–40 metų laikotarpiui;
- Gali būti patalpinta vienu metu kelių šalių rinkose;
- Paskolos valiuta yra skirta emitentui ir užsienio investuotojams;
- Iki išpirkimo euroobligacijų kainos svyruoja, tačiau emitentas šį skolos vertybinį popierių yra įsipareigojęs išpirkti už kainą, lygią 100 proc. nominaliosios vertės, t. y. sugrąžins visą nominalią sumą. Išleidimo momentu euroobligacijoms nustatoma metinė palūkanų norma, išreikšta nominaliosios vertės procentais;
- Atkarpos mokėjimo data nustatoma obligacijų išleidimo momentu ir yra mokama du arba vieną kartą per metus. Atskirais atvejais gali būti numatytas ir dažnesnis palūkanų mokėjimas;
- Euroobligacijos termino pabaigoje savininkui išmokamas iš anksto nustatyto dydžio obligacijos nominalas ir paskutinė atkarpa;

⁶⁴Lietuvos Respublikos Finansų Ministerija apie Euroobligacijas. Internetinė prieiga <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai/euroobligacijos>>;

- Šių obligacijų patalpinimą ir išlaikymą paprastai vykdo emisijos sindikatas, kuriame yra atstovaujama bankams, investicinėms bendrovėms, kelių šalių maklerio įmonėms;
- Nominalioji vertė, išreikšta JAV doleriais;
- Kupono palūkanos mokamos savininkui visiškai neatsižvelgiant į pajamų šaltinį, kitaip nei paprastos obligacijos.⁶⁵

Euroobligacijos į rinką yra patalpinamos investicinių bankų, kurių pagrindinis jų pirkėjas yra instituciniai investuotojai – draudimo ir pensijų fondai, investicinės bendrovės. Pagal Lietuvos EMTN programą euroobligacijų platintojai yra:

- Barclays Bank PLC;
- BNP Paribas (kuris taip pat yra Programos rengėjas, angl. *Arranger*);
- Citigroup Global Markets Limited;
- Societe Generale;
- HSBC Bank plc.;
- J.P. Morgan Securities plc.;
- UniCredit Bank AG.

Euroobligacijų pranašumai kitų investavimo priemonių atžvilgiu:

- Palūkanos už euroobligacijas yra didesnės negu už indėlius užsienio valiuta;
- Euroobligacijas galima parduoti antrinėje rinkoje, nelaukiant jų išpirkimo termino;
- Šie vertybiniai popieriai likvidesni, nes kotiruojami tarptautinėse rinkose;
- Įkeitus vertybinius popierius, iš banko galima gauti trumpalaikes paskolas.⁶⁶

Paanalizuokime, kokios Lietuvos Respublikoje yra euroobligacijų tendencijos.

Apie Lietuvos 2013 metų euroobligacijų tendencijas nėra daug informacijos, bet yra žinoma, kad 2013m. vasario mėn. Lietuvos Respublikos Vyriausybei atstovaujanti Finansų ministerija, tarpininkaujant bankams „Barclays Bank Plc“ ir „Citigroup Global Markets Limited“, užsienio finansų rinkose sėkmingai pasiskolino 400 mln. eurų, papildydama 1 mlrd. eurų nominalios vertės 4,85% kupono euroobligacijų emisiją, išperkama 2018 metais. Papildymo metu fiksuotas 2,631 proc. Tai žemiausias pelningumas, pasiektas Lietuvai skolinantis eurais arba JAV doleriais tarptautinėse rinkose.⁶⁷

2015 metais euroobligacijų skolinimosi struktūra sudarė 47,7 proc. Tai yra beveik 50proc. visų skolinimosi resursų. Tačiau 2015 metais užsienyje išleistų VVP pelningumai

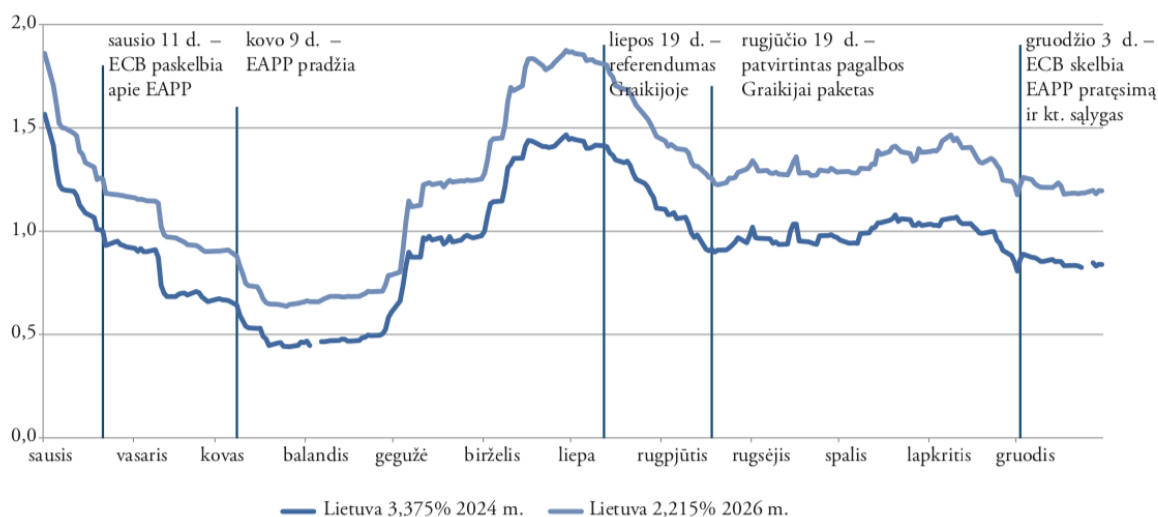
⁶⁵ Handbook of Business Finance and Capital Sources, InterFinance Corporation 1979;

⁶⁶ Euroobligacijų sąvoka ir pranašumai. Internetinė prieiga < <https://lt.wikipedia.org/wiki/Euroobligacija> >;

⁶⁷ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2013“, internetinė prieiga: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2013.pdf.

nuosekliai mažėjo, o pelningumo svyravimai ir kintamumas kilo dėl išorinių veiksnių. Rizikos priedai svyravo visus 2015 metus, tačiau metų pabaigoje, lyginant su metų pradžia, visų trukmių VVP rizikos priedai sumažėjo.

16 lentelė. 2024 ir 2026 metais išperkamų obligacijų, denominuotų eurais, pelningumas ir esminiai eurų rinkos įvykiai 2015 metais, proc.



Šaltinis: Sudaryta remiantis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija „Valstybės skola 2015”, Bloomberg.

2015m. spalį Lietuvos Respublikos Vyriausybei atstovaujanti Finansų ministerija, pasitelkdama „Barclays“, „BNP Paribas“ ir HSBC bankus, tarptautinėse kapitalo rinkose pasiskolino 1,5 mlrd. eurų išleisdama iš karto dvi (10 ir 20 metų trukmės) euroobligacijų emisijas po 750 mln. eurų. Šios emisijos, pirmosios įsivedus eurą, parodė investuotojų pasitikėjimą šalies fiskaline politika. 750 mln. eurų nominaliosios vertės 10 metų euroobligacijų emisija yra pigiausia per Lietuvos skolinimosi istoriją – už ją bus mokama 1,25 proc. metinių palūkanų. Tai didžiausia tokios trukmės vienu platinimu euro rinkoje išleista emisija (iki šiol daugiausia 10-čiai metų vienu kartu buvo pasiskolinta 600 mln. eurų). 750 mln. eurų nominaliosios vertės 20 metų emisija ypatinga tuo, kad tai pirmoji tokios trukmės euroobligacijų ir antroji tokios trukmės vertybinių popierių emisija per mūsų šalies skolinimosi praktiką. Už ją Lietuva mokės 2,125 proc. metinių palūkanų. Pasiskolintomis lėšomis užtikrintas lėšų rezervas 1 mlrd. eurų vertės euroobligacijų emisijai išpirkti 2016 m. vasario 10 d. Šiomis lėšomis taip pat finansuotas biudžeto deficitas.⁶⁸

2017 metais euroobligacijų skolinimosi struktūra sudarė 66,5 proc. 2017 metais kaip ir 2015 metais euroobligacijų pelningumas nuosekliai mažėjo ir buvo labai nepastovus. Pelningumo svyravimai bei rinkos kintamumas, veikiami išorės veiksnių, kaip rodo VVP

⁶⁸ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2015”, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2015.pdf;

kreivės, vyko panašiai kaip ir kitose Europos Sąjungos valstybėse. Rizikos priedai 2017 metų pabaigoje pasiekė žemiausią lygį.⁶⁹

2017 m. gegužės mėnesį Lietuvos Respublikos Vyriausybei atstovaujanti Finansų ministerija, pasitelkdama bankus „BNP Paribas“ ir „J.P. Morgan“, tarptautinėse kapitalo rinkose pasiskolino 1,3 mlrd. eurų išleisdama iš karto dvi (10 ir 30 metų trukmės), atitinkamai 750 mln. eurų ir 550 mln. eurų euroobligacijų emisijas. Lapkričio mėnesį šios emisijos, pasitelkus bankus „Banca IMI“ ir „J.P. Morgan“, buvo papildytos atitinkamai 350 mln. eurų (emisijos suma po papildymo – 1,1 mlrd. eurų) ir 200 mln. eurų (emisijos suma po papildymo – 750 mln. eurų). Pasiskolintomis lėšomis užtikrintas lėšų rezervas 1,3 mlrd. eurų vertės euroobligacijų emisijai išpirkti 2018 m. vasario 7 d. Šiomis lėšomis taip pat finansuotas biudžeto deficitas.

2017 m. išplatinta 10 metų trukmės euroobligacijų emisija 1 100 mln. eurų nominaliosios vertės 10 metų euroobligacijų emisija yra pigiausia per Lietuvos skolinimosi istoriją – už ją mokama 0,95 proc. metinių palūkanų.

2017 m. išplatinta 30 metų trukmės euroobligacijų emisija 750 mln. eurų nominaliosios vertės 30 metų emisija ypatinga tuo, kad tai pirmoji tokios trukmės euroobligacijų emisija per mūsų šalies skolinimosi istoriją. Už ją Lietuva mokės 2,1 proc. metinių palūkanų.

Išanalizavus euroobligacijų tendencijas galima tvirtai teigti, kad jų reikšmė valstybių skolinimuisi yra šiuo metu dominuojanti. Žvelgiant į Lietuvos euroobligacijų skolinimosi kitimą nuo 2003 metų matome, kad šis skolinimosi instrumentas yra palankus Lietuvai ir labiausiai padeda šiuo metu padengti susidariusį Lietuvos biudžeto deficitą. Žinoma, kaip matome, yra daug veiksnių, kurie daro įtaką euroobligacijų pelningumui, nes šis vertybinis popierius yra tarptautinis ir jam įtaką daro viso pasaulio ekonomikos svyravimas, tačiau euroobligacijos šiuo metu yra likvidžiausias skolinimosi instrumentas.

⁶⁹ Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2017“, Internetinė priega: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2017.pdf;

Išvados

Atsižvelgiant į darbo pradžioje nurodytus uždavinius bei į darbe atliktą nagrinėjamos temos analizę, galima suformuluoti tokias išvadas:

1. Darbo metu, naudojant teisės aiškinimo metodą, buvo išaiškinta skolinimosi valstybės vardu samprata. Darbe buvo išsiaiškinta, jog skolinimasis valstybės vardu turi būti suprantamas kaip Vyriausybės paimtos paskolos, gautos išleidžiant Vyriausybės vertybinius popierius valstybės vardu, imant paskolas iš kitų valstybės biudžeto sistemos biudžetų, kredito įstaigų, užsienio šalių, tarptautinių finansinių organizacijų, užsienio juridinių asmenų. Skolinimosi valstybės vardu valstybė yra ypatingoje padėtyje, nes priimdama teisės aktus gali koreguoti skolinimosi sąlygas ir tvarką. Kreditoriai skolinimosi valstybės vardu atveju yra skirstomi į du tipus: vidinius (esantys šalies viduje) ir išorinius (užsienio kreditoriai).

2. Pagrindinis įstatymas, kuris reglamentuoja Lietuvos skolinimąsi valstybės vardu yra Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymas. Šis įstatymas taip pat reglamentuoja skolinantis prisiimtų įsipareigojimų valdymą, valstybės garantijų teikimą. Darbe taip pat buvo nagrinėta, kaip yra sureglamentuoti bei kaip išleidžiami Vyriausybės vertybiniai popieriai, kokios procedūros yra taikomos.

3. Darbe buvo išskirti pagrindiniai skolinimosi valstybės vardu instrumentai: Vyriausybės vertybiniai popieriai, paskolos sutartys, lizingo (finansinės nuomos) sutartys, valstybės garantijos. Vyriausybės išdo vekseliai yra trumpiausią terminą (iki 1 metų) turintis skolinimosi instrumentas. Išdo vekseliai platinami aukciono būdu. Keičiantis rinkai šiuo metu išdo vekseliai nebėra išleidžiami.

Vyriausybės obligacijos tai vertybiniai popieriai, kurie leidžiami ilgesniam laikui (daugiau nei vieni metai). Vyriausybės vertybiniai popieriai kaip ir išdo vekseliai yra išleidžiami pagrįdė aukcionu būdu. Taikant lyginamąjį metodą, darbe buvo išsiaiškinta, jog Lietuvoje obligacijų reikšmė bendram valstybės skolinimosi kontekste yra sumažėjusi, nes Lietuvai įsivedus eurus euroobligacijų reikšmė išaugo. Taip pat 2018m. pirmą kartą Baltijos šalyse Lietuva išplatino žaliųjų obligacijų emisiją.

Vyriausybės taupymo lakštai tai visiškai kitokie Vyriausybės vertybiniai popieriai. Jie skirti tik mažmeniniams investuotojams. Taupymo lakštų išleidimas skiriasi nuo anksčiau minėtų Vertybinių popierių (išdo vekselių; obligacijų). Šiuos VVP galima įsigyti internetinėje svetainėje, banko padaliniuose. Šiuo metu Lietuvoje nustojo leisti 1 metų taupymo lakštus, nes jie pasiekė 0 proc. palūkanų normą.

Dar vienas skolinimosi instrumentas - paskolos sutartys – tai sutartys sudaromos su skirtingomis tarptautinėmis finansinėmis institucijomis, dėl konkretaus tikslo. Darbe buvo išsiaiškinta, jog paskolos sutartys yra pasirašomos tęstiniam laikotarpiui ir esant poreikiui, pagal sutarties sąlygas pinigai yra panaudojami nustatytam tikslui. yra Paskolos sutartims yra labai svarbus valstybių kreditingumo reitingo rodiklis, nes esant žemam reitingui nieks nenorės suteikti paskolos. Šiuo metu Lietuvoje vyrauja A3 teigiamas kreditingumo rodiklis.

Darbe buvo aptartas valstybės instrumentas – Vyriausybės komercinis europopierius, kuris šiuo metu nėra plačiai paplitęs Lietuvoje, tik yra nustatytas reglamentavimas.

Valstybės garantijos tai valstybės įsipareigojimas grąžinti visą skolą arba jos dalį ir sumokėti už grąžinamą skolą ar jos dalį palūkanas vidaus arba užsienio kreditoriui už valstybės garantuojamą skolininką. Sprendimus dėl valstybės garantijų priima Seimas arba Vyriausybė. Darbe taikant analitinį metodą buvo išsiaiškinta, kad Lietuvoje dominuoja valstybės garantijos už garantijų institucijas.

Darbe buvo išskirtas naujausias skolinimosi instrumentas - Vyriausybės depozitinių įsipareigojimų sutartis. Šis instrumentas Vyriausybės buvo patvirtintas norint išsiplėsti skolinimosi valstybės vardu šaltinių ratą ir taip sumažinti galimai nepasiskolinimo rizika. Šis instrumentas dar tik yra patvirtintas vyriausybės, bet nėra naudojamas.

Lizingo sutartis (finansinės nuomos) skirstoma į du tipus: operacinė arba finansinė nuoma. Lizingas patrauklus dėl mokėjimo lankstumo ir mokėjimo grafiko. Tačiau sunku įsigyti lizinguoto turto iš valstybės lizingo bendrovės, nes potencialūs lizingo gavėjai praeina griežtą atrankos procesą.

Euroobligacijos yra išleidžiamos siekiant pritraukti lėšas valstybės biudžetui padengti ir įgyvendinti Vyriausybės projektus. Euroobligacijos padeda padidinti skolinimosi užsienio finansų rinkose operatyvumą ir šiuo metu šis skolinimosi instrumentas plačiai yra naudojamas Lietuvoje.

4. Darbe taikant lyginamąjį metodą buvo peržvelgtas Skolinimosi valstybės vardu instrumentų pokytis per 2013, 2015, 2017 metus. Akivaizdžiai matėsi, jog metams bėgant, keičiantis ekonominiai situacijai keitėsi instrumentų reikšmė tiek vidinėje, tiek išorinėje rinkoje. Šiuo metu Lietuvoje labiausiai paplitę yra trys instrumentai: vyriausybės obligacijos, euroobligacijos ir paskolos iš tarptautinių finansų institucijų.

Šaltinių sąrašas

Teisės aktai:

1. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas. Valstybės žinios, 1996-09-13, Nr. 86-2045;
2. Lietuvos Respublikos skolos įstatymo projektas Nr. I-1508;
3. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas, „Valstybės žinios“, 2000, Nr. 74-2262.
4. Lietuvos Respublikos vyriausybė nutarimas 1997 m. gruodžio 3 d. Nr. 1329 “Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklių patvirtinimo“, Valstybės žinios, 1997-12-10, nr. 112-2838;
5. Lietuvos Respublikos Vyriausybė nutarimas 2000 m. Vasario 7d. Nr. 134. “Dėl valstybės skolinių įsipareigojimų apskaitos tvarkos”, Valstybės žinios, 2000, Nr. 13-329
6. Lietuvos Respublikos vyriausybės 2004 m. Birželio 4d. nutarimas “Dėl paskolų iš vidaus ir užsienio paskolų lėšų bei valstybės garantijų teikimo ir suteiktų paskolų grąžinimo tvarkos patvirtinimo”, Valstybės žinios, 2001-06-08, Nr. 49-1713
7. Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m gruodžio 7d. įsakymu „Dėl su Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir skolinantis priimtų įsipareigojimų bei valstybės piniginių išteklių valdymu susijusių teisės aktų patvirtinimo ir komisijų sudarymo“, Valstybės žinios, 2012-12-14, Nr. 145-7461
8. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos suderintos ir AB NASDAQ QMX Vilniaus valdybos 2013 m. rugsėjo 30d. posėdyje patvirtintos “Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių aukciono taisyklės“, Protokolas Nr. 13-86.

Specialioji literatūra:

1. Handbook of Business Finance and Capital Sources, InterFinance Corporation 1979;
2. R. Vainienė “Ekonomikos terminų žodynas”, 2005m.;
3. ANDRIANOV V.D. Rusija pasaulinėje ekonomikoje: studijų vadovas. - M.: Humanit. ed. Centras VLADOS, 2000;
4. Paulius Markovas “Vyriausybės ir savivaldybių vertybinių popierių apyvartos teisinis reguliavimas”, daktaro disertacija: socialiniai mokslai, teisė (01S), Vilnius, 2015.

Elektroniniai dokumentai:

1. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos pateiktis statistiniai duomenimys. Prieiga prie interneto: < <https://finmin.lrv.lt/>>;

2. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija apie Vyriausybės vertybinius popierius. Internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai>>;
3. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija apie valstybės skolos valdymą. Internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/kitos-skolinimosi-priemones>>;
4. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos straipsnis apie “VVP aukcionai”, 2019.04.25, Internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai/vvp-aukcionai>>.
5. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos duomenys apie „Valstybės išdo vekselių palūkanų normas“. Internetinė nuoroda <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai/valstybes-izdo-vekseliu-palukanu-normos>>;
6. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos straipsnis apie Vyriausybės taupymo laktus, internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai/vyriausybes-taupymo-lakstai>>;
7. Lietuvos Respublikos Finansų Ministerija apie Euroobligacijas. Internetinė prieiga <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai/euroobligacijos>>;
8. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2013“, internetinė prieiga: <https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybes_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybes_skolos_leidinys/Skola2013.pdf>;
9. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2015“, internetinė prieiga: <https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybes_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybes_skolos_leidinys/Skola2015.pdf>;
10. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2017“, Internetinė prieiga: <https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybes_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybes_skolos_leidinys/Skola2017.pdf>;
11. Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2018“, Internetinė prieiga: <[https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/Valstybes_skola_2018\(1\).pdf](https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/Valstybes_skola_2018(1).pdf)>;

12. Lietuvos Banko terminų bazė “Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių platinimas jungtiniu būdu”, paskelbta 2017m. rugpjūčio 4d.
13. Išdo vekselio vaidmuo prekybos rinkoje. Internetinės svetainė <www.Investologija.lt>;
14. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos straipsnis: “Kredito reitingai”, internetinė prieiga: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/kredito-reitingai>>;
15. Swedbank straipsnis “Valstybės kredito reitingas”, internetinė prieiga: <“<https://ziniuterasa.swedbank.lt/zodynelis/valstybes-kredito-reitingas>”>;
16. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos straipsnis: “Lietuvos kredito reitingų raida”, internetinė prieiga: < <https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/kredito-reitingai/lietuvos-kredito-reitingu-raida>>;
17. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos straipsnis „Moody’s upgrades Lithuania’s credit rating outlook to positive“, internetinė prieiga < <https://finmin.lrv.lt/en/news/moody-s-upgrades-lithuania-s-credit-rating-outlook-to-positive> >;
18. Euroobligacijų sąvoka ir pranašumai. Internetinė prieiga <<https://lt.wikipedia.org/wiki/Euroobligacija> >;
19. Finansinės nuomos sąvoka. Internetinė prieiga <https://lt.wikipedia.org/wiki/Finansinė_nuoma >;
20. Euroobligacijų sąvoka ir pranašumai. Internetinė prieiga <<https://lt.wikipedia.org/wiki/Euroobligacija> >;

Santrauka

Šiame magistro darbe nagrinėjami skolinimosi valstybės vardu teisiniai instrumentai ir pagrindinis tikslas išnagrinėti skolinimosi valstybės vardu instrumentų taikymą.

Darbas susideda iš 2 dalių. Pirmojoje darbo dalyje yra padaroma trumpa įžanga į nagrinėjamą temą, kurioje aptariama skolinimosi valstybės vardu samprata bei principai.

Antroji darbo dalis buvo paskirta nagrinėti pagrindinius skolinimosi valstybės vardu instrumentus ir išanalizuoti juos Lietuvos kontekste. Darbe buvo išskirti pagrindiniai skolinimosi instrumentai – Vyriausybės vertybiniai popieriai, Vyriausybės paskolos sutartys, kiti skolinimosi instrumentai ir euroobligacijos.

Darbe buvo išnagrinėti atskirai pagrindiniai skolinimosi instrumentai, paaiškėjo, kad vyriausybės vertybiniai popieriai yra skaidomi į tris rūšis: izdo vekseliai, vyriausybės obligacijos, vyriausybės taupymo lakštai. Taip pat darbe buvo išskirta vertybinių popierių išleidimo galimybės – aukcionas, jungtinis būdas, dvišalių derybų, mažmeninis būdas.

Kitas darbe išskirtas skolinimosi instrumentas yra Vyriausybės paskolos sutartys. Pagrindinis šio instrumento tikslas yra sudaryti paskolos sutartis su užsienio finansų institucijomis dėl konkretaus tikslo. Paskolos gavimas iš finansų institucijų yra neatsijemas nuo kreditingumo reitingo. Valstybės turėdamos aukščiausią kreditingumo reitigo lygį laikoma patikima ir turi galimybę gauti finansinių institucijų paskolą.

Tarp kitų valstybės skolinimosi instrumentų darbe buvo išskirta: vyriausybės komerciniai europopieriai, valstybės garantijos, vyriausybės depozitinių įsipareigojimų sutartys, finansinės nuomos (lizingo) sutartys. Deja, bet daug informacijos apie vyriausybės komercinius europopierius nėra. Lietuvoje yra nustatyta tik išleidimo tvarka, o kaip plačiai naudojama šis instrumentas nėra informacijos. Kalbant apie Valstybės garantijas Lietuvos įstatymai yra konkrečiai nustatę, kada gali būti suteikiama valstybės garantija ir kas garantijas tvirtina. Šiuo metu Lietuvos Respublika yra suteikusi garantijas šioms finansų institucijoms: Šiaurės investicijų banko (ŠIB) suteiktų investicinių projektų paskolų; dėl Šiaurės investicijų banko (ŠIB) suteiktų aplinkosaugos investicinių projektų paskolų; dėl Europos investicijų banko (EIB) iš nuosavų išteklių teikiamų paskolų. Naujausias valstybės skolinimosi instrumentas yra vyriausybės depozitinių įsipareigojimų sutartys. Šis instrumentas dar tik patvirtintas Vyriausybės ir dar nėra naudojamas. Kalbant apie finansinės nuomos sutartis – tai jos yra plačiai naudojamas tam, kad valstybė sutaupytų pinigų ir būtų suteiktas finansavimas konkrečiam tikslui įgyvendinti.

Paskutinis darbe išskirtas valstybės skolinimosi instrumentas – euroobligacijos. Šis instrumentas tampa vis reikšmesnis šalių skolinimosi momente. Šios obligacijos yra platinamos užsienio rinkose, denominuotos užsienio valiuta. Šiuo metu antrinėje rinkoje galima įsigyti euroobligacijų, denominuotų eurai ir JAV doleriais. Lietuvoje šis skolinimosi instrumentas yra antras pagal svarbą, po Vyriausybės vertybinių popierių.

Summary

Legal Instruments of Borrowing on Behalf of the State

This Master's thesis deals with the legal instruments of borrowing on behalf of the state and its main purpose is to examine the application of the instruments of borrowing on behalf of the state.

The work consists of 2 parts. The first part of the work gives a brief introduction to the topic under discussion, which deals with the concept and principles of borrowing on behalf of the state.

The second part of the thesis was devoted to analyze the main borrowing instruments on behalf of the state and analyze them in the Lithuanian context. The paper distinguished the main borrowing instruments - Government securities, Government loan agreements, other borrowing instruments and Eurobonds.

The paper examined the main borrowing instruments separately and revealed that government securities are divided into three types: Treasury bills, government bonds, government savings notes. The paper also distinguished between the options for the issue of securities - auction, combined mode, bilateral negotiation, retail mode.

Another borrowing instrument highlighted in the paper is Government Loan Agreements. The main purpose of this instrument is to enter into loan agreements with foreign financial institutions for a specific purpose. Obtaining a loan from financial institutions is an integral part of creditworthiness rating. The states with the highest credit rating are considered reliable and have access to a loan from financial institutions.

Among the other government borrowing instruments at work were the following: government European commercial paper, government guarantees, government deposit liabilities agreements, financial leasing contracts. Unfortunately, there is not much information available on government commercial European paper. There is only a release procedure in Lithuania and there is no information on how widely this instrument is used. Concerning State guarantees, Lithuanian law has specifically stipulated when a state guarantee can be granted and by whom. At present, the Republic of Lithuania has provided guarantees for the following financial institutions: loans for investment projects granted by the Nordic Investment Bank (SIB); on loans for environmental investment projects from the Nordic Investment Bank (SIB); on loans granted by the European Investment Bank (EIB) from its own resources. The latest instrument for sovereign borrowing is government deposit agreements. This instrument has

only been approved by the Government and has not yet been used. As for finance leases, they are widely used to save the state money and provide funding for a specific purpose.

The last public borrowing instrument highlighted in the paper is Eurobonds. This instrument is becoming more and more important at the moment of borrowing by the parties. These bonds are distributed in foreign markets denominated in foreign currency. Eurobonds denominated in euro and US dollars are currently available on the secondary market. In Lithuania, this borrowing instrument is the second most important after Government securities.