



LIETUVOS RESPUBLIKOS VALSTYBĖS KONTROLĖ

VALSTYBINIO AUDITO ATASKAITA

LIETUVOS VYRIAUSYBĖ SĖKMINGAI SKOLINASI VIDAUS RINKOJE: KAIP ŠI PROCESĄ OPTIMIZUOTI IR SUMAŽINTI SKOLOS VALDYMO IŠLAIDAS

2011 m. gegužės 24 d. Nr. VA-P-700-1-6
Vilnius

Auditas atliktas, vykdant 2010-01-06 pavedimą Nr. P-700-1

Auditą atliko valstybinių auditorių grupė:

Erika Latyšovič (grupės vadovė)

Vita Andrulytė

Birutė Žasinienė (nuo 2010-11-20 iki 2011-02-28)

Algirdas Karanauskas (nuo 2010-11-20 iki 2011-01-12)

Auditas pradėtas 2010-01-06

Auditas baigtas 2011-05-24

Su valstybinio audito ataskaita galima susipažinti

Valstybės kontrolės interneto puslapyje

adresu www.vkontrole.lt

TURINYS

Santrauka	3
Įžanga	5
Audito apimtis ir metodai	6
Audito rezultatai	8
1. Vyriausybės vertybinių popierių, išleidžiamų vidaus rinkoje, apžvalga	8
1.1. VVP pagal trukmę ir apimtį	8
1.2. VVP pelningumas	11
2. VVP išleidimas per aukcionus	13
2.1. VVP aukcionų organizavimo procesas	13
2.2. VVP aukcionų patrauklumas	15
2.3. VVP aukcionų grafikų metinis planavimas	17
2.4. Informacijos apie VVP išleidimą atskleidimas	19
2.5. VVP aukcionų reguliarumas	23
2.5.1. Atšaukti VVP aukcionai	24
2.5.2. Neįvykę aukcionai	25
2.6. VVP emisijų išleidimas / išpirkimas ir valstybės biudžeto lėšų srautai	28
2.7. Aukciono dalyviai ir jų priežiūra	31
2.7.1. Reikalavimai aukciono dalyviams	32
2.7.2. Aukciono dalyvių priežiūra	34
2.7.3. Bendradarbiavimas su aukciono dalyviais	35
3. VVP išleidimas neviešu būdu	38
4. Taupymo lakštai	39
5. Skolinimosi vidaus rinkoje strategija	41
Išvados ir rekomendacijos	44
Priedai	48

SANTRAUKA

Valstybės kontrolė atliko skolos valstybės vardu valdymo auditą, kurio metu vertino Vyriausybės vertybinių popierių (toliau – VVP), išleidžiamų vidaus rinkoje, valdymo efektyvumą. Auditas apėmė 2006–2009 m. laikotarpį, kai kuriais atvejais palyginimui buvo naudojami ir 2010 m. duomenys.

Vyriausybė vidaus rinkoje skolinasi platindama 3, 5, 7 ir 10 metų trukmės obligacijas – VVP, kurių trukmė viršija vienerius metus, ir 1, 3, 6, 9 ir 12 mėn. trukmės išdo vekselius – VVP, kurių trukmė neviršija vienerių metų.

Vidaus VVP sudaro apie 30 proc. skolos valstybės vardu. Iki 2008 m. pabaigos VVP vidaus rinkoje buvo platinami tik per aukcionus¹. Iki 2009 m. vasario mėn. Lietuvoje vidaus rinkoje VVP aukcionų organizavimo funkciją atliko Lietuvos bankas, vėliau – akcinė bendrovė NASDAQ OMX Vilnius. 2008 m. prasidėjus ekonominei krizei, Vyriausybė vidaus rinkoje pradėjo leisti VVP ne tik per aukcionus, bet ir neviešu būdu, sudarydama sandorį su kreditoriais, bei atnaujino taupymo laktų išleidimą.

Finansų ministerija sėkmingai skolinasi vidaus rinkoje – VVP aukcionų organizavimas atitinka Pasaulio banko ir Tarptautinio valiutos fondo rekomendacijas ir gerąją užsienio praktiką. Audito metu nebuvo nustatyta esminių Finansų ministerijos skolinimosi ir skolos valdymo problemų, o ataskaitoje nurodyti dalykai ir pateiktos rekomendacijos leistų pagerinti VVP valdymo efektyvumą, t. y. plėtoti vidaus rinką, padidinti VVP paklausą, tai ilgalaikėje perspektyvoje padėtų sumažinti skolos valdymo išlaidas.

Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijoje nenustatytas tikslas plėtoti ir palaikyti efektyvią vidaus rinką, neatlikta analizė, kokia yra maksimali galimybė pasiskolinti vidaus rinkoje. Nusistačius minėtą tikslą ir aiškias priemones jam įgyvendinti, būtų didinama VVP, išleidžiamų vidaus rinkoje, paklausa, nepriklausomumas nuo užsienio rinkos ir taip ateityje mažėtų skolos valdymo išlaidos.

VVP aukcionai vidaus rinkoje nėra pakankamai reguliarūs ir nuspėjami. Finansų ministerija 2006–2009 m. antrąjį pusmetį sistemingai atšaukdavo anksčiau paskelbtus aukcionus, o tai darė neigiamą įtaką aukciono dalyviams ir investuotojams. Tokia praktika didina nepasitikėjimą aukciono organizatoriais, kliudo rinkos raidai ir ilgalaikėje perspektyvoje didina skolos valdymo išlaidas. Finansų ministerija neskelbia išleidžiamos VVP emisijos apimties, leisdama VVP vidaus rinkoje, ne visada laikėsi nusistatytų skolinimosi programų ir tvarkaraščių. Tinkamas skolinimosi

¹ Aukcionas – procesas pavidimų knygoje, kurio metu kaupiami ir automatiškai įvykdomi pavidimai pirkti ir parduoti naujai išleidžiamus, išleidžiamus papildant esamas emisijas bei anksčiau termino išperkamus VVP.

poreikio planavimas, informacijos, kaip reguliariai bus išleidžiami išdo vekseliai ir obligacijos, planuojamos išleisti VVP emisijos apimties paskelbimas leistų pritraukti daugiau investuotojų ir plėtoti vidaus rinką bei užtikrintų Vyriausybės planų skaidrumą.

Finansų ministerija nenaudoja aukciono vertinimo rodiklių, rodančių investuotojų susidomėjimą įvairios trukmės vertybiniais popieriais. Patrauklumo ar kitų investuotojų susidomėjimo aukcionais vertinimo rodiklių naudojimas padėtų pritraukti daugiau investuotojų.

Audito metu buvo atkreiptas dėmesys į tai, kad VVP išleidimas ir išpirkimo terminai ne visada buvo glaudžiai susieti su valstybės piniginių lėšų poreikiu atitinkamomis dienomis. Finansų ministerija turėtų užtikrinti, kad tarp skolinimosi reguliarumo ir lėšų poreikio būtų balansas, tai leistų optimizuoti skolinimosi planavimą ir padėtų sumažinti palūkanų sąnaudas.

Tam, kad eliminuotų galimą aukciono dalyvių susitarimo riziką, užtikrintų tinkamą informacijos supratimą, pastovumą ir skaidrumą, Finansų ministerija reikalavimuose aukciono dalyviams turėtų nustatyti minimalią ir maksimalią ribą, kiek vienas aukciono dalyvis / investuotojas turi / gali įsigyti VVP per vieną aukcioną, taip pat nustatyti reikalavimus teikiant nekonkurencinius pasiūlymus.

Siekdama sudominti galimus naujus aukciono dalyvius ir potencialius investuotojus, Finansų ministerija turėtų savo tinklalapyje skelbti daugiau informacijos apie VVP išleidimo procesą, kaip vykdomi aukcionai, kokią informaciją aukciono dalyviai turi pateikti kartu su pasiūlymu įsigyti VVP, paaiškinti įvairių pasiūlymų specifiką ir privalumus atskiroms investuotojų grupėms.

Atkreipiame dėmesį, kad ataskaitoje išdėstyti dalykai ir vartojama terminologija yra techninė, specifinė ir daugeliu atvejų skirta tik specialistams. (Vartojamos sąvokos ir jų sutrumpinimai pateikti ataskaitos 1 priede.)

IŽANGA

Valstybės skola² – valdžios sektoriui³ priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinus Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, lizingo sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, konsoliduota suma.

Daugiau nei 95 proc. valstybės skolos sudaro valstybės vardu pasiskolintos lėšos – Vyriausybei atstovaujančios Finansų ministerijos lėšos, pasiskolintos Vyriausybės nustatyta tvarka, gautos išplatinus VVP, pasirašius paskolų sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus.

Valstybės skolos augimas, lėtėjęs 2006–2008 m. laikotarpiu (2006 m. valstybės skola padidėjo 12,2 proc., 2007 m. – 11,8 proc., 2008 m. – 4,1 proc.), 2009 m. dėl visuotinės finansų rinkos krizės poveikio ir kitų su tuo susijusių priežasčių gerokai paspartėjo. Per 2009 m. valstybės skola padidėjo 56 proc. ir metų pabaigoje sudarė 27 105 mln. Lt. 2010 m. pabaigoje valstybės skola sudarė jau 36 588 mln. Lt.

Valstybės skolą palyginus su BVP, iki 2008 m. šis santykis nuolat mažėjo ir buvo vienas mažiausių Europos Sąjungoje, tačiau per 2008–2009 m. išaugo beveik dvigubai – nuo 15,6 proc. iki 29,5 proc., 2010 m. šis santykis sudarė 38,2 proc. Valstybės biudžeto deficitas 2009 m. pabaigoje buvo 9,5 proc. BVP, 2010 m. – 7,1 proc. BVP. Vyriausybė iki 2012 m. planuoja biudžeto deficitą sumažinti iki 2,8 proc. BVP, o valstybės skolos lygį išlaikyti apie 38 proc. BVP. Tai ambicingi tikslai, kurių siekiant reikia laikytis griežtos fiskalinės politikos ir efektyviai valdyti valstybės vardu prisiimtus skolinius įsipareigojimus.

Sparčiai augant valstybės skolai labai svarbu tinkamai pasirinkti skolos valdymo ir skolinimosi strategiją, sistemingai, laiku ją peržiūrėti ir atnaujinti bei suvaldyti rinkos, refinansavimo, valiutos keitimo ir palūkanų normos rizikas. Augant skolinimosi poreikiui, tikslinga įvertinti VVP išleidimo vidaus rinkoje proceso efektyvumą, visas vidaus rinkos plėtojimo ir skolinimosi mažiausiomis sąnaudomis ir priimtina rizika galimybes.

VVP išleidimo vidaus rinkoje procesas, kaip sistema, iki šiol nebuvo audituotas, todėl vertinimui buvo pasirinkta ši tema. Vyriausybės vidutinės trukmės skolos valdymo strategija buvo vertinama tiek, kiek tai susiję su VVP išleidimu vidaus rinkoje.

² Valstybės skolos įstatymas, 1996-08-22 Nr. I-1508.

³ Sektorius, kuris apima centrinės valdžios (Vyriausybė ir kiti šiam sektoriui priskirti subjektai), vietos valdžios (savivaldybės ir kiti šiam sektoriui priskirti subjektai) ir valstybės socialinės apsaugos fondų (Valstybinio socialinio draudimo fondas, Privalomojo sveikatos draudimo fondas ir kiti šiam sektoriui priskirti subjektai) sektorius.

AUDITO APIMTIS IR METODAI

Audito objektas – skolos valstybės vardu valdymas.

Audito subjektas – Lietuvos Respublikos finansų ministerija

Audito tikslas – įvertinti vidaus rinkoje išleidžiamų VVP valdymo efektyvumą.

Vertinimo kriterijai:

1. Teisės aktų, reglamentuojančių VVP išleidimą vidaus rinkoje, laikymasis.
2. Vidaus rinkoje išleidžiamų VVP valdymo efektyvumas – Lietuvoje taikomų vidaus rinkoje išleidžiamų VVP valdymo priemonių palyginimas su Tarptautinio valiutos fondo, Pasaulio banko, Tarptautinės aukščiausiųjų audito institucijų organizacijos (toliau – INTOSAI) apibrėžtų valstybės skolos valdymo gairių nuostatomis bei užsienio šalių gerąja praktika.

Atliekant auditą buvo nagrinėjami šie duomenys ir informacija:

- Finansų ministerijos, Lietuvos banko, akcinės bendrovės NASDAQ OMX Vilnius (toliau – Birža)⁴ ir kitų institucijų skelbiami duomenys apie vertybinius popierius ir aukcionus;
- Valstybės skolos įstatymas, Vyriausybės nutarimai, Finansų ministerijos vidaus teisės aktai, reglamentuojantys valstybės skolos valdymą, skolinimąsi valstybės vardu, VVP išleidimą vidaus rinkoje ir kt.;
- Finansų ministerijos sudaryti centrinės valdžios skolos žiniaraščiai, sudarytų komisijų protokolai, metinės skolinimosi programos, valstybės piniginių išteklių padieniai srantai ir kt.;
- Finansų ministerijos padalinių, atsakingų už skolos valstybės vardu ir valstybės piniginių išteklių valdymą, nuostatai, pareigybių aprašymai, darbo, procesų vadovai ir kt.;
- Viešoji informacija (spaudos pranešimai, įvairių institucijų ir / ar šalių interneto tinklalapiai, periodinė spauda, kt.) ir statistiniai duomenys, susiję su valstybės skolinimusi ir skolos valdymu.

Auditas atliktas pagal 2009 m. rugsėjo 10 d. Valstybės kontrolės ir INTOSAI Plėtros iniciatyvos (angl. *INTOSAI Development Initiative*) (toliau – IDI) vadovų pasirašytą sutartį dalyvaujant IDI tarptautiniame gebėjimų stiprinimo projekte „Valstybės skolos valdymo auditas“

⁴ Vilniaus vertybinių popierių birža.

(angl. *Transregional capacity Building Programme for Audit of Public Debt Management*). Projekte dalyvavo 31 aukščiausioji audito institucija (toliau – AAI) iš AFROSAI, ASOSAI, CAROSAI, EUROSAI, ARABOSAI ir PASAI. Projektą vykdė IDI kartu su Jungtinių Tautų prekybos ir plėtros konferencijos (UNCTAD) Skolos valdymo ir finansinės analizės sistemos programa (DMFAS), Jungtinių Tautų mokymo ir tyrimų institutu (UNITAR) ir INTOSAI Valstybės skolos darbo grupe.

Atliekant auditą vadovautasi Valstybinio audito reikalavimais⁵, Tarptautinio valiutos fondo, Pasaulio banko, INTOSAI Valstybės skolos darbo grupės dokumentų nuostatomis, užsienio šalių AAI gerosios audito praktikos pavyzdžiais ir kitais dokumentais. Auditas atliktas pagal IDI ir išorės ekspertų, dalyvaujančių projekte, pateiktus metodinius nurodymus, pavyzdinius dokumentus ir atsiskaitymo grafikus.

Audito metu vyko pokalbiai su Finansų ministerijos vadovybe ir specialistais, Lietuvos banko specialistais, IDI specialistais ir užsienio šalių AAI valstybės skolos valdymo vertinimo auditoriais. Vyko nuolatinės konsultacijos su IDI projekto kviestiniais ekspertais – nepriklausomais specialistais iš JAV, INTOSAI Valstybės skolos darbo grupės, Pasaulio banko, Jungtinių Tautų prekybos ir plėtros konferencijos Skolos valdymo ir finansinės analizės sistemos programos.

Audito metu buvo atlikta Lietuvos komercinių bankų ir finansinių institucijų, kurie yra pasirašę sutartį su Finansų ministerija dėl dalyvavimo VVP aukcionuose, apklausa.

Audituojamas laikotarpis: 2006–2009 m., kai kuriais atvejais palyginimui buvo naudojami ir 2010 m. duomenys.

Audito metu audito įrodymai buvo renkami vadovaujantis nuostata, kad audito ir kiti subjektai pateikė išsamią ir objektyvią informaciją, o pateiktų dokumentų kopijos atitinka jų originalus.

⁵ Patvirtinta Lietuvos Respublikos valstybės kontrolieriaus 2002-02-21 įsakymu Nr. V-26 „Dėl valstybinio audito reikalavimų patvirtinimo“ (su vėlesniais pakeitimais).

AUDITO REZULTATAI

1. Vyriausybės vertybinių popierių, išleidžiamų vidaus rinkoje, apžvalga

Vyriausybė vidaus rinkoje skolinasi platindama 3, 5, 7 ir 10 metų trukmės obligacijas – VVP, kurių trukmė viršija vienerius metus, ir 1, 3, 6, 9 ir 12 mėn. trukmės išdo vekselius – VVP, kurių trukmė neviršija vienerių metų.

VVP 2006–2007 m. buvo leidžiami tik per aukcionus⁶. Pasaulinė finansų krizė ir su ja susijęs didesnis lėšų poreikis bei skolinimosi sunkumai paskatino Vyriausybę vidaus rinkoje VVP platinti ir neviešu būdu. 2008 m. VVP platinimas neviešu būdu sudarė 12 proc. nuo visų vidaus rinkoje išplatintų VVP, 2009 m. – jau 56 proc.

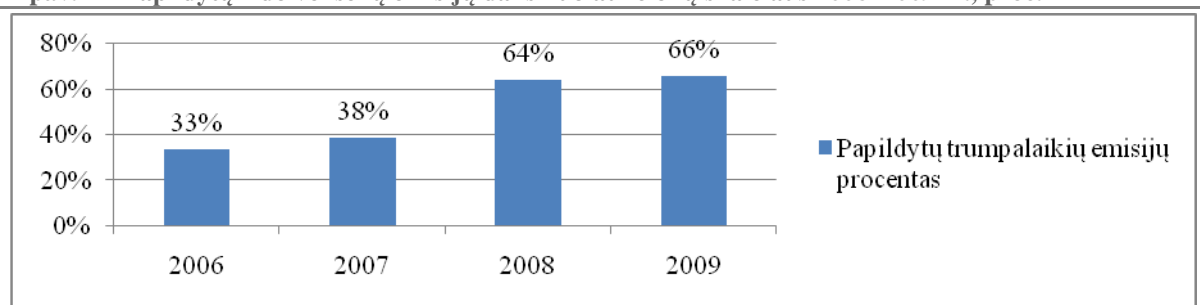
Nuo 2009 m. gegužės mėn. Vyriausybė atnaujino 2003 m. sustabdytą taupymo lakštų – Vyriausybės išleidžiamų ir mažmeniniu būdu platinamų vertybinių popierių, kurie nėra viešosios antrinės vertybinių popierių apyvartos objektas, platinimą.

1.1. VVP pagal trukmę ir apimtį

2006–2009 m. buvo išleistos tik dvi naujos obligacijų emisijos, o per likusius 23 obligacijų aukcionus jos buvo papildomos.

Nuo 2006 m. dvigubai išaugo išdo vekselių papildymų procentas nuo bendro vidaus rinkoje organizuojamų trumpalaikių VVP aukcionų skaičiaus – iš 2009 m. organizuotų išdo vekselių aukcionų 66 proc. buvo jau išleistų emisijų papildymai (1 pav.).

1 pav. Papildytų išdo vekselių emisijų dalis nuo aukcionų skaičiaus 2006–2009 m., proc.

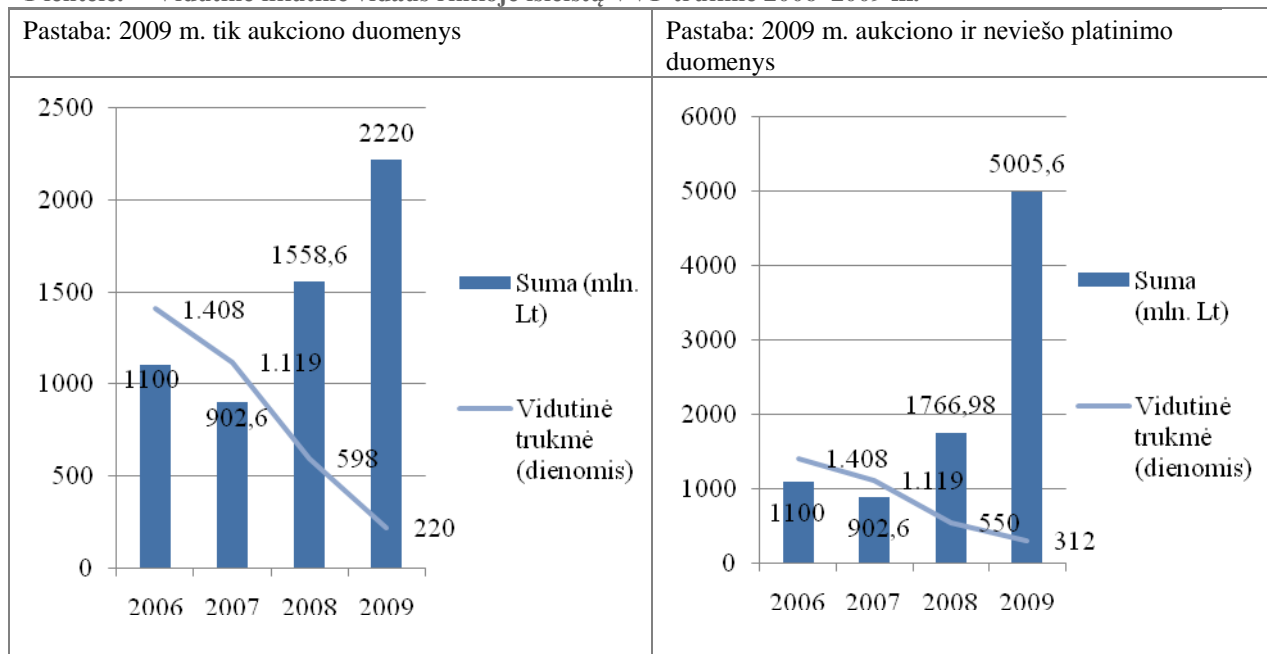


Šaltinis – Valstybės kontrolė

⁶ Aukcionas – procesas pavidimų knygoje, kurio metu kaupiami ir automatiškai įvykdomi pavidimai pirkti ir parduoti naujai išleidžiamus, išleidžiamus papildant esamas emisijas bei anksčiau termino išperkamus VVP.

Nuo 2006 m. vidutinė likutinė⁷ vidaus rinkoje išleidžiamų vertybinių popierių trukmė mažėjo ir 2009 m. aukcionuose išleistų VVP trukmė buvo 220 dienų, įtraukus neviešus platinimus, trukmė pailgėja iki 312 dienų⁸ (1 lentelė).

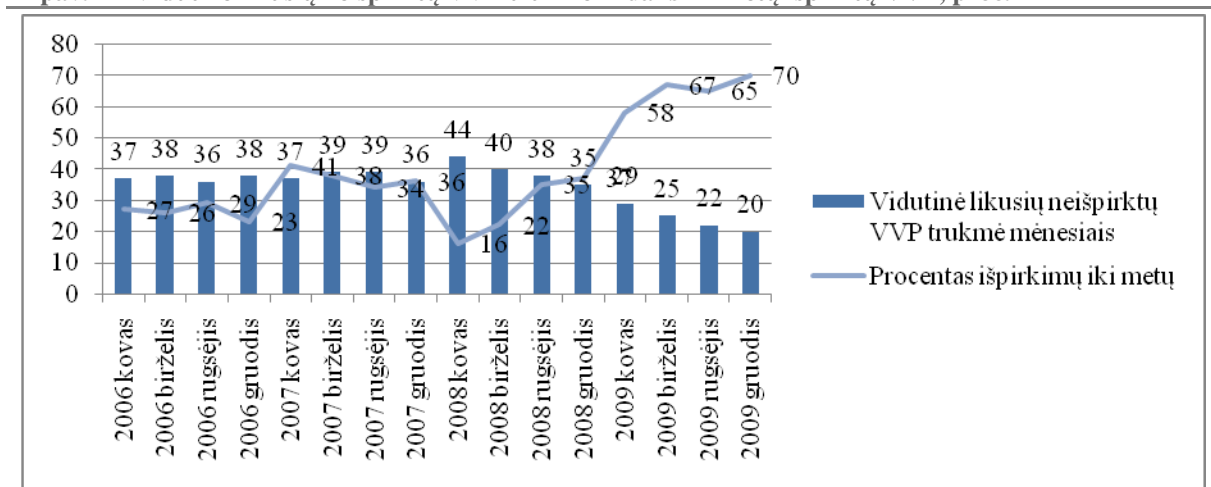
1 lentelė. Vidutinė likutinė vidaus rinkoje išleistų VVP trukmė 2006–2009 m.



Šaltinis – Valstybės kontrolė

2006–2007 m. vidutinė likusių neišpirktų VVP trukmė svyravo: nuo 36 iki 37 mėn., 2008 m. pradžioje buvo pasiekusi 44 mėn. ribą, o 2009 m. gruodžio mėn. vidutinė likusių neišpirktų VVP trukmė buvo 20 mėn. Dalis VVP, išleistų vidaus rinkoje, kuriuos reikės išpirkti per metus, padidėjo iki 70 proc. (2 pav.).

2 pav. Vidutinė likusių neišpirktų VVP trukmė ir dalis iki metų išpirktų VVP, proc.



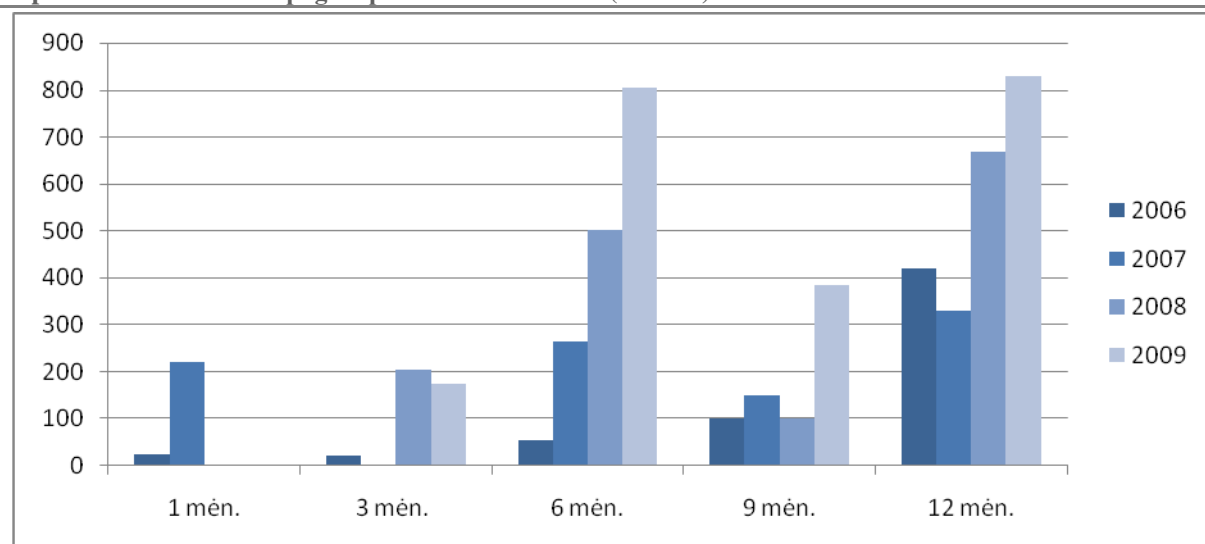
Šaltinis – Valstybės kontrolė

⁷ Likutinė trukmė skaičiuojama iš emisijos galutinio išpirkimo datos atimant konkretaus išleidimo apmokėjimo datą.

⁸ Į skaičiavimus neįtraukti taupymo lakštai. Visi išplatinti taupymo lakštai buvo 1 metų trukmės.

2006–2009 m. didžiausios apimties buvo išleidžiami 12 mėn. trukmės išdo vekseliai, antri – 6 mėn. trukmės išdo vekseliai (išskyrus 2007 m., kai 9 mėn. trukmės išdo vekselių apimtis buvo didesnė). 2008–2009 m. iš viso nebuvo leidžiamos 1 mėn. trukmės išdo vekselių emisijos (3 pav.).

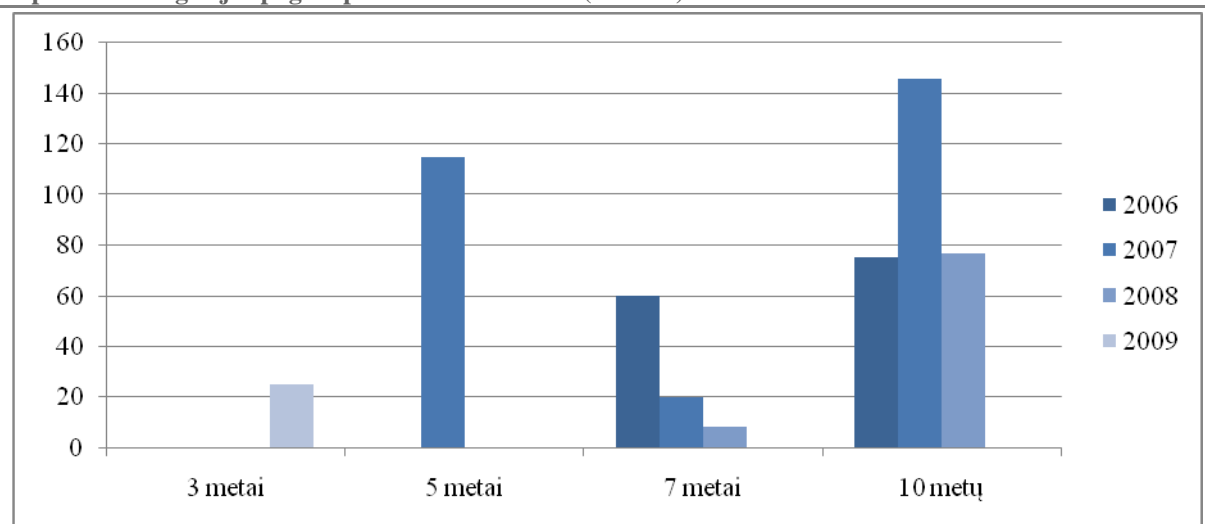
3 pav. Išdo vekseliai pagal apimtį 2006–2009 m. (mln. Lt)



Šaltinis – Valstybės kontrolė

Finansinės recesijos metais ilgalaikiai vertybiniai popieriai prarado paklausą. Todėl 2009 m. vidaus rinkoje buvo išleista tik viena vidutinės trukmės nauja emisija – 3 metų trukmės obligacijos. 2006–2008 m. buvo papildomi 2006 m. ir anksčiau išleisti ilgalaikiai VVP, didžiausiomis apimtimis buvo išleistos 5 ir 10 metų trukmės obligacijos (4 pav.).

4 pav. Obligacijos pagal apimtį 2006–2009 m. (mln. Lt)

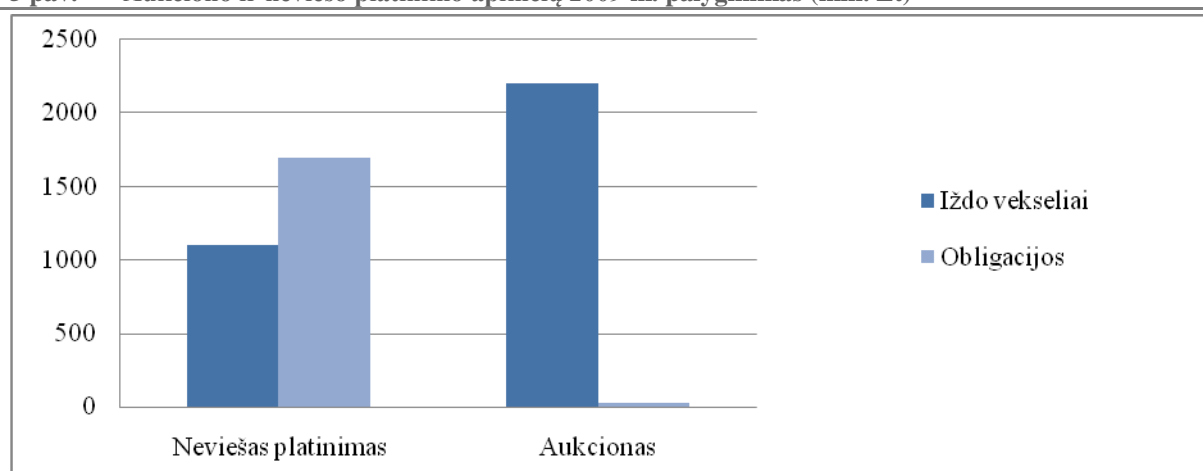


Šaltinis – Valstybės kontrolė

2009 m. per aukcionus buvo išleista tik viena vidutinės trukmės obligacijų emisija, visos kitos ilgesnių nei vienų metų trukmės VVP emisijos buvo leidžiamos neviešu būdu, tačiau ir neviešu būdu leidžiamų obligacijų vidutinė trukmė 2009 m. buvo 394 dienos, tokios trukmės

obligacijų, skaičiuojant nuo visų 2009 m. išleistų VVP, buvo 33,5 proc. 2009 m. 99 proc. per aukcionus pasiskolintos sumos sudarė išdo vekseliai (5 pav.).

5 pav. Aukciono ir neviešo platinimo apimčių 2009 m. palyginimas (mln. Lt)



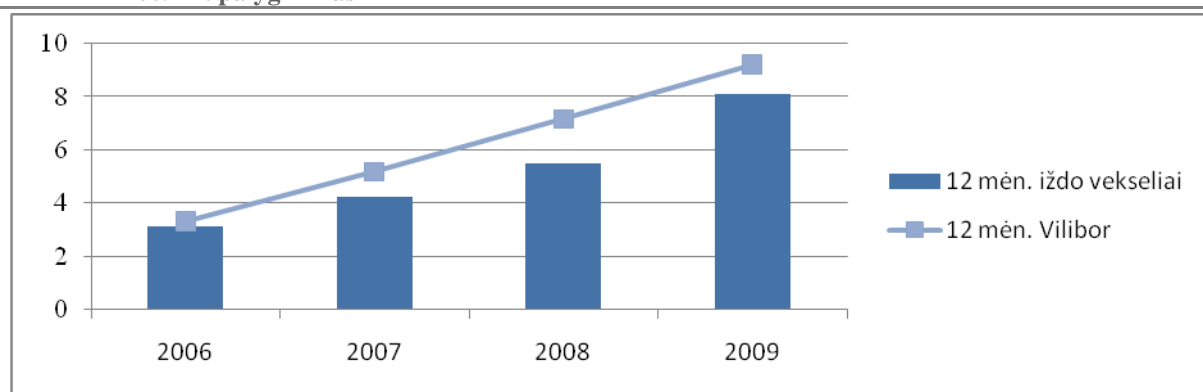
Šaltinis – Valstybės kontrolė

1.2. VVP pelningumas

Nuo 2008 m. tarpbankinės palūkanų normos VILIBOR nuolat didėjo. VILIBOR spartų didėjimą 2008 m. pabaigoje lėmė išaugusi šalies, valiutos, skolininkų rizika, bankų tarpusavio pasitikėjimo trūkumas. 2008 m. palūkanos buvo kirtusios 10 proc. ribą ir vėl prie jos priartėjo po pusmečio – 2009 m. viduryje.

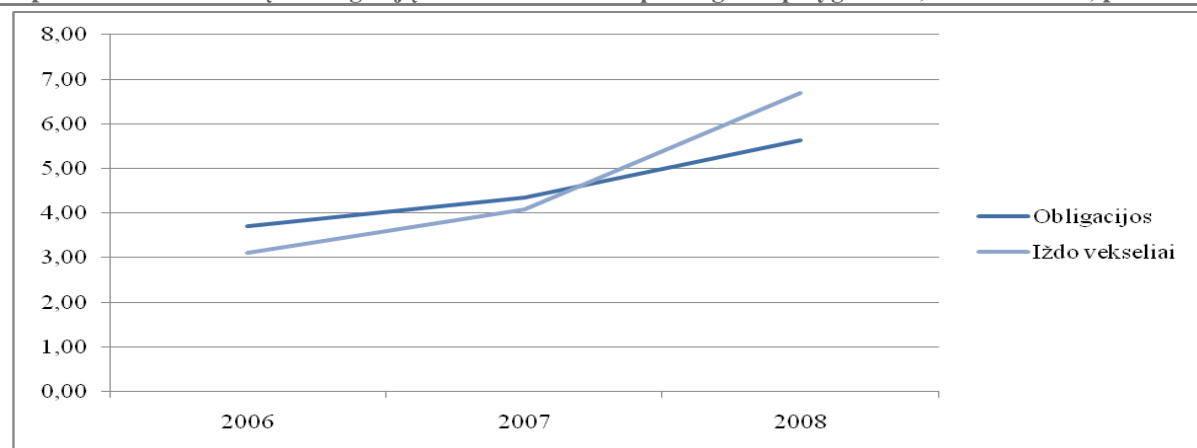
Palyginus vienų metų VILIBOR palūkanas su tos pačios trukmės vidaus VVP, išleistų litais, pelningumu, matyti, kad VILIBOR palūkanų norma laiko atžvilgiu keičiasi taip, kaip tos pačios trukmės VVP pelningumas (6 pav.).

6 pav. 12 mėn. VILIBOR palūkanų ir 12 mėn. trukmės išdo vekselių pelningumo vidurkio 2006–2009 m. palyginimas



Šaltinis – Valstybės kontrolė

7 pav. Išdo vekselių ir obligacijų vidutinio svartinio pelningumo palyginimas, 2006–2008 m., proc.



Šaltinis – Valstybės kontrolė

Per 2006–2008 m.⁹ vidutinis svartinis išdo vekselių pelningumas¹⁰ pakilo 3,59 proc. punkto, o obligacijų – 1,94 proc. punkto. 2008 m. išdo vekselių vidutinis svartinis pelningumas lenkė obligacijų pelningumą (7 pav.), to priežastis – 2008 m. antroje pusėje, kai pelningumas staiga ėmė kilti, nebuvo išleista nė viena obligacijų emisija.

⁹ 2009 m. buvo išleista tik viena obligacijų emisija, todėl tų metų duomenys nebuvo palyginami.

¹⁰ Vidutinis svartinis pelningumas – vertybinių popierių grąža.

2. VVP išleidimas per aukcionus

VVP vidaus rinkoje leidžiami vadovaujantis Vyriausybės nutarimu patvirtinta VVP išleidimo ir apyvartos tvarka¹¹. Ši tvarka reglamentuoja išleidžiamų vidaus rinkoje VVP pardavimo, atsiskaitymų, apskaitos, apyvartos ir išpirkimo organizavimą, taip pat VVP viešosios apyvartos tarpininkų teises ir pareigas. Vertybiniai popieriai gali būti leidžiami per skelbiamus aukcionus ir kitais nustatytais būdais. Atkreiptinas dėmesys, kad kiti vertybinių popierių išleidimo vidaus rinkoje būdai nenustatyti. Finansų ministerijos duomenimis, parengtas Vyriausybės nutarimo „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimo Nr. 1329 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklių patvirtinimo“ pakeitimo“ projektas, kuris šiuo metu derinamas.

2.1. VVP aukcionų organizavimo procesas

Iki 2009 m. vasario mėn. VVP aukcionus organizavo Lietuvos bankas, vykdydamas Lietuvos banko ir Finansų ministerijos sudarytą sutartį, pagal kurią Finansų ministerija įgaliojo Lietuvos banką rengti VVP pardavimo ir priešlaikinio išpirkimo aukcionus, organizuoti VVP išpirkimą ir atkarpos išmokų¹² mokėjimą. VVP aukcionų vidaus rinkoje organizavimą ir reikalavimus aukciono dalyviams reglamentavo Lietuvos banko valdybos nutarimas¹³.

Nuo 2009 m. vasario mėn. aukcionų organizavimas bendru Lietuvos banko ir Finansų ministerijos sutarimu buvo perduotas Biržai, o aukciono dalyvių priežiūra – Finansų ministerijai. 2009 m. sausio mėn. Biržos valdybos posėdžio protokolu patvirtintos naujos VVP aukciono taisyklės¹⁴, kurios reglamentuoja naujai išleidžiamų, išleidžiamų papildant esamas emisijas ir anksčiau termino išperkamų VVP emisijas, informacijos skelbimo apie platinamus ar anksčiau termino išperkamus VVP bei jų išplatinto ar išpirkimo rezultatus tvarką. Finansų ministro įsakymu patvirtintas Reikalavimų VVP aukciono dalyviams aprašas¹⁵, kuris nustato reikalavimus VVP aukciono dalyviams, jų teises ir pareigas. Finansų ministro įsakymu¹⁶ sudaryta VVP aukciono

¹¹ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997-12-03 nutarimas Nr. 1329 „Dėl VVP išleidimo ir apyvartos tvarkos patvirtinimo“ (2004-02-05 Nr.131 redakcija).

¹² Atkarpos išmoka – investuotojui priklausančių palūkanų už vertybinius popierius mokėjimas.

¹³ Lietuvos banko valdybos 2004-07-01 nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“.

¹⁴ Akcinės bendrovės NASDAQ OMX Vilnius 2009-01-12 valdybos posėdžio protokolu Nr. 09-75 patvirtintos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono taisyklės.

¹⁵ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2009-01-21 įsakymas Nr. 1K-009 „Dėl Reikalavimų Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams aprašo patvirtinimo“.

¹⁶ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2009-01-21 įsakymas Nr. 1K-010 „Dėl Vyriausybės vertybinių popierių aukciono komisijos sudarymo“. Iki 2009 m. vasario mėn. VVP aukciono komisijos nariai buvo patvirtinti finansų ministro 2005 m. gruodžio 29 d. įsakymu Nr. 1K-403 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukcionų komisijos narių patvirtinimo“ (su vėlesniais pakeitimais), komisijos posėdis vykdavo Lietuvos banke, kuris buvo aukciono organizatorius.

komisija, kuriai pavesta įvertinti pasiūlymus ir priimti sprendimus dėl VVP platinimo aukciono būdu arba / ir jų priešlaikinio išpirkimo.

Pagrindiniai pasikeitimai perkėlus VVP aukcionų organizavimą iš Lietuvos banko į Biržą¹⁷

- Aukcionų dalyviai turėdavo tenkinti Lietuvos banko jiems keliamus reikalavimus. Dabar aukciono dalyviai turi būti Biržos nariais ir Depozitoriumo dalyviais. Kadangi aukciono dalyviai pagal savo veiklos pobūdį yra Biržos nariai ir Depozitoriumo dalyviai, jiems nebereikia įvykdyti jokių papildomų techninių reikalavimų, nes visi ir taip teikia pavedimus Biržai pirkti ir parduoti vertybinius popierius, todėl gali naudotis ta pačia technine baze.
- Finansų ministerija nustato reikalavimus aukciono dalyviams ir atlieka jų priežiūrą, anksčiau šias funkcijas atliko Lietuvos bankas;
- Platesnė informacijos sklaida;
- Aukcionų komisiją sudaro tik Finansų ministerijos atstovai (anksčiau dalyvavo Finansų ministerijos ir Lietuvos banko atstovai);
- Aukciono rezultatai būdavo perduodami faksu, dabar elektroniniu būdu.

Aukcionų organizavimo perkėlimą iš Lietuvos banko į Biržą apklausti aukciono dalyviai įvertino palankiai.

Finansų ministerija sprendimą išleisti VVP priima remdamasi skolinimosi poreikiu, sudarytu pagal valstybės piniginių išteklių prognozes. Remiantis metiniu skolinimosi poreikiu sudaromas preliminarus metinis VVP emisijų aukcionų planas, kuris viešai neskelbiamas. Kas ketvirtį sudaromi ketvirtiniai VVP aukcionų tvarkaraščiai, kurie gali būti pakoreguoti pasikeitus skolinimosi poreikiui ar situacijai rinkoje. Ketvirtiniai VVP aukciono tvarkaraščiai turi būti skelbiami viešai ne vėliau kaip likus 10 dienų iki ketvirčio pradžios.

Ne vėliau kaip likus penkioms dienoms iki VVP aukciono internete skelbiamas sprendimas dėl anksčiau skelbto aukciono organizavimo arba atšaukimo. Sprendime pateikiamos pagrindinės išleidžiamos VVP charakteristikos – aukciono data, apmokėjimo data, trukmė, valiuta.

VVP aukcionuose gali dalyvauti tik aukciono dalyviai¹⁸. Aukciono metu aukciono dalyviai teikia konkurencinius¹⁹ ir nekonkurencinius²⁰ pasiūlymus įsigyti VVP.

Išleidžiamų VVP pelningumą nustato Finansų ministerijos sudaryta VVP aukciono komisija²¹, remdamasi Pelningumo nustatymo taisyklėmis²². Aukciono metu konkurenciniai pasiūlymai pateikiami pelningumo didėjimo tvarka, skaičiuojamas vidutinis svertinis pelningumas. Tada Finansų ministerija nustato priimtina vidutinį pelningumą ir emisijos apimtį. Apimtis nustatoma atsižvelgiant į pelningumą ir skolinimosi poreikį. Nustatytu priimtinu pelningumu yra

¹⁷ Finansų ministerijos aiškinimu.

¹⁸ Aukciono dalyviai – Biržos nariai, turintys Finansų ministerijos suteikiamą teisę dalyvauti aukcionuose ir akcinės bendrovės NASDAQ OMX Vilnius suteikiamą teisę dalyvauti prekyboje Skolos vertybinių popierių rinkoje.

¹⁹ Teikdami konkurencinius pasiūlymus investuotojai nurodo pelningumą, kurį tikisi gauti iš Finansų ministerijos. Finansų ministerija patenkina pasiūlymus nuo mažiausio pelningumo.

²⁰ Nekonkurenciniai pavedimai yra patenkinami aukciono metu nustatomu, t. y. iš anksto neskelbiamu, vidutiniu svertiniu pelningumu, kuriuo buvo patenkinti konkurenciniai pasiūlymai.

²¹ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2009-01-21 įsakymas Nr. 1K-010 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono komisijos sudarymo“.

²² Lietuvos Respublikos finansų ministro 2005-04-11 įsakymas Nr. 1K-104 „Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų aukciono būdu, didžiausio (mažiausio) pelningumo ribos ir/arba emisijos sumos nustatymo taisyklės“, (2009-04-16 įsakymo Nr. 1K-118 redakcija).

patenkinami nekonkurencinio aukciono pasiūlymai. Konkurenciniame aukcione patenkinami Finansų ministerijos nustatyto ir mažesnio pelningumo konkurenciniai pasiūlymai pagal išleidžiamos VVP emisijos apimtį.

Bendrają VVP emisijos ir cirkuliacijos apskaitą tvarko akcinė bendrovė Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas.

2.2. VVP aukcionų patrauklumas

Remiantis gerąja praktika, skolos valdytojai turėtų naudoti aukcionų vertinimo rodiklius, nustatančius investuotojų susidomėjimą įvairios trukmės vertybiniais popieriais. Daugelis šalių skelbia VVP aukcionų patrauklumo rodiklius. Pavyzdžiui, JAV, JK, Tailandas, Armėnija aukciono patrauklumui ir VVP paklausai nustatyti naudoja patrauklumo rodiklį (*angl. Bid-to-Cover*); Kanados skolos valdytojai *Bid-to-Cover* rodiklio analizę paskelbia metinėse skolos valdymo ataskaitose. Šis rodiklis apskaičiuojamas gautų pasiūlymų apimtį dalijant iš priimtų pasiūlymų apimtį nominalios vertės. Jeigu šis rodiklis viršija 2, tada sakoma, kad aukcionai yra sėkmingi, mažesnis rodiklis rodo nepatenkinamą / mažėjantį susidomėjimą aukcionais.

Finansų ministerija nenaudoja aukcionų vertinimo rodiklių. Audito metu buvo analizuojamas 2006–2009 m. vykdytų VVP aukcionų patrauklumas arba paklausa.

Iždo vekselių aukcionų patrauklumas

2006–2009 m. iždo vekselių aukcionų patrauklumo analizei buvo imami 3, 6, 9 ir 12 mėn. likutinės trukmės iždo vekseliai. Tokių likutinių trukmių iždo vekseliai sudaro 76 proc. visų 2006–2009 m. išleistų trumpalaikių VVP, be to, jie buvo platinami kiekvienais metais.

Per 2006–2009 m. laikotarpį didžiausias iždo vekselių aukcionų patrauklumas buvo 2007 m. Per tą patį laikotarpį du kartus (2006 m. ir 2008 m.) vidutinis iždo vekselių aukcionų patrauklumo rodiklis buvo mažesnis nei 2 (2 lentelė).

2 lentelė. Iždo vekselių aukcionų patrauklumo rodiklio 2006–2009 m. analizė

Likutinė trukmė	2006		2007		2008		2009	
	Patrauklumas	% nuo apimtį	Patrauklumas	% nuo apimtį	Patrauklumas	% nuo apimtį	Patrauklumas	% nuo apimtį
3 mėn.	1,9	12	8,5	3	1,1	31	2,5	39
6 mėn.	2,3	15	3,4	31	2,3	16	3,3	28
9 mėn.	2,1	24	2,6	4	1,5	9	5,2	3
12 mėn.	1,7	19	3,6	41	2,1	12	3,2	12
Vidurkis	1,9		4,10		1,9		3,1	

Šaltinis – Valstybės kontrolė

Atkreiptinas dėmesys, kad audituojamu laikotarpiu nebuvo išplatinamas didžiausias kiekis didžiausio patrauklumo trumpalaikių VVP. Tik 2007 m. mažiausio patrauklumo 9 mėn. likutinės

trukmės išdo vekselių buvo išplatinta mažiausiai – 4 proc. nuo apimties, tuo tarpu 2008–2009 m. mažo patrauklumo 3 mėn. likutinės trukmės išdo vekselių buvo išplatinta daugiausiai – atitinkamai 31 proc. ir 39 proc.

Obligacijų aukcionų patrauklumas

2006 m. susidomėjimas ilgo laikotarpio VVP buvo panašus kaip ir 2007 m., 2008 m. patrauklumo rodiklis buvo mažas – nesiekė dviejų. 2009 m. buvo išleista tik viena vidutinės trukmės obligacijų emisija, todėl sunku vertinti aukcionų patrauklumą (3 lentelė).

3 lentelė. Obligacijų aukciono patrauklumo rodiklio 2006–2009 m. analizė

Likutinė trukmė	2006		2007		2008		2009	
	Patrauklumas	% nuo apimties	Patrauklumas	% nuo apimties	Patrauklumas	% nuo apimties	Patrauklumas	% nuo apimties
10 metų	3,50	56	-	-	-	-	-	-
9 metai	-	-	2,62	31	-	-	-	-
8 metai	-	-	3,04	4	1,81	91	-	-
6 metai	-	-	2,34	18	-	-	-	-
4 metai	1,73	44	-	-	-	-	-	-
3 metai	-	-	5,96	7	-	-	3,12	100
2 metai	-	-	1,94	41	2,16	9	-	-
Vidurkis	2,84	-	2,8	-	1,88	-	3,12	-

Šaltinis – Valstybės kontrolė

2006 m. 10 metų trukmės obligacijų patrauklumas buvo 3,5, o 4 metų likutinės trukmės – 1,73. Tai rodo, kad susidomėjimas ilgo laikotarpio obligacijomis buvo gerokai didesnis.

2007 m. mažiausias susidomėjimas buvo dviejų metų likutinės trukmės obligacijomis, nors tokios apimties obligacijų, skaičiuojant nuo visų per metus išleistų ilgalaikių VVP apimties, buvo išleistas didžiausias procentas. Populiariausių obligacijų – 3 metų likutinės trukmės buvo išleista tik 7 procentai.

2008 m. tik pirmų dviejų obligacijų emisijų patrauklumo rodiklis buvo didesnis nei 2, o jau nuo gegužės mėn., pavyzdžiui, 2007 m. vienos iš populiariausių aštuonerių metų likutinės trukmės obligacijų patrauklumo rodiklis buvo mažesnis nei 2. Sumažėjęs ilgo laikotarpio VVP patrauklumas ir išaugusi skolinimosi kaina (2008 m. spalio mėnesį vienas aukcionas neįvyko dėl per didelio pasiūlyto pelningumo) lėmė, kad 2009 m. surengtas tik vienas trejų metų trukmės VVP aukcionas.

Finansų ministerija, išleisdama VVP, nenaudoja aukcionų vertinimo rodiklių. Tokių rodiklių analizė padėtų padidinti VVP paklausą.

Įvykus aukcionui Finansų ministerija aukciono rezultatus skelbia viešai. Remdamiesi gerąja praktika, manome, kad siekiant pateikti išsamią informaciją apie aukciono vykdymą tikslinga viešai skelbti aukcionų vertinimo rodiklius ir jų analizę.

2006–2009 m. laikotarpiu išdo vekselių vidutinis patrauklumo rodiklis *Bid-to-Cover* nebuvo mažesnis nei 2, o obligacijų patrauklumo rodiklis buvo mažesnis nei 2 tik 2008 m., kai Lietuvoje ėmė ryškėti finansinės krizės požymiai ir investuoti į ilgalaikius VVP tapo per daug rizikinga.

2.3. VVP aukcionų grafikų metinis planavimas

Pagal Pasaulio banko ir Tarptautinio valiutos fondo ekspertų parengtas Valstybės skolos valdymo gairės²³ skolos valdymo operacijos pirminėje rinkoje turi būti skaidrios, reguliarios ir nuspėjamos. Todėl ypač svarbu taikyti daugelyje pasaulio šalių priimtą praktiką, kai informacija apie aukcionus skelbiama iš anksto. Kai nėra pakankamai informacijos, stokojama skaidrumo. Pakankamas skaidrumas suteikia investuotojams tikrumo, sumažina sandorių kainas, skatina geresnį investuotojų dalyvavimą aukcionuose ir palaiapsniui padeda Vyriausybei sumažinti skolos valdymo išlaidas ilgam laikotarpiui.

Analizuodami užsienio praktiką nustatėme, kad skolos valdytojai, siekdami užtikrinti efektyvią vidaus rinką, siekia maksimalaus informacijos skaidrumo ir sklaidos. Kad investuotojai iš anksto galėtų numatyti ir suplanuoti savo investicijas, detalūs metiniai skolinimosi planai skelbiami viešai, kartu skelbiami ir metiniai arba pusmetiniai aukcionų grafikai, detali informacija apie priimamus sprendimus skolos valdymo srityje.

Pavyzdžiai

Italijos finansų ministerijai skaidrumas yra strateginis prioritetas. Ministerijos interneto puslapyje kiekvienais metais skelbiamos valstybės skolos valdymo strateginės gairės, kurios apibrėžia Valstybės skolos valdymo tikslus: rizikos, portfelio struktūros, vertybinių popierių likvidumo antrinėje rinkoje, galimų bendrų emisijų prognozių ir daugelio naujų vertybinių popierių, kurie pateks į rinką, valdymą. Neseniai pradėta viešai skelbti išlaidų ir rizikos analizė. Metinis aukcionų grafikas pateikiamas interneto puslapyje.

Siekdama skolos vertybinių popierių skaidrumo ir nuspėjamumo, **Japonijos** finansų ministerija formuoja ir skelbia vyriausybės obligacijų išleidimo planą ateinantiems fiskaliniams metams tuo pat metu, kai pristatomas biudžetas. Šis planas susideda iš dviejų dalių: klasifikavimo pagal finansavimo tikslą ir klasifikavimo pagal išleidimo metodus ir trukmę.

JK Išdo interneto puslapyje skelbiami metiniai aukcionų grafikai, **JAV** Išdo departamento interneto puslapyje skelbia pusės metų aukcionų kalendorius. Išdo departamentas taip pat skelbia skolinimosi poreikio pusei metų paskaičiavimus – sumas, kurios, tikimasi, bus paskolintos leidžiant VVP ateinančių pusmetį.

²³ Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document, the International Monetary Fund and the World Bank, 2002.

Finansų ministerija rengia preliminarius metinius VVP vidaus rinkoje išleidimo grafikus, tačiau jie netvirtinami ir neskelbiami viešai – Valstybės kontrolei buvo pateikti *Excel* failai be sudarymo datos ir specialistų, kurie sudarė, bei vadovų, kurie peržiūrėjo ir patvirtino, parašų.

Aukciono dalyvių nuomonė dėl preliminarių metinių aukcionų tvarkaraščių viešo skelbimo

Visi respondentai atsakė, kad siekiant papildomos informacijos investuotojams apie Vyriausybės planus skolintis leidžiant VVP vidaus rinkoje, preliminarūs metiniai VVP išleidimo tvarkaraščiai turi būti skelbiami viešai.

Finansų ministerijos teigimu, preliminarūs metiniai VVP aukciono grafikai sudaromi remiantis metinėmis skolinimosi programomis. Atlikus 2006–2009 m. metinių skolinimosi programų analizę, nustatyta:

- 2006–2008 m. skolinimosi programose nenurodytos konkrečios sumos, kiek planuojama pasiskolinti vidaus, o kiek užsienio rinkoje, taip pat kiek planuojama skolintis išleidžiant VVP; šie duomenys yra 2009 m. skolinimosi programoje.
- Finansų ministerijos sudaryta specialioji komisija²⁴ sprendimams dėl skolinimosi priimti metines skolinimosi programas tvirtina tik nuo 2009 m.²⁵.

Palyginus metines skolinimosi programas, preliminarius metinius aukcionų tvarkaraščius su faktiniu skolinimusi vidaus rinkoje leidžiant VVP, nustatyta, kad skolindamasi vidaus rinkoje Finansų ministerija ne visada laikėsi nusistatytų skolinimosi programų ir tvarkaraščių:

Pavyzdžiai

2006 m. pradžioje buvo išleista nauja 10 metų trukmės obligacijų emisija, nors buvo planuoti tik obligacijų emisijų papildymai. **2006 m.** aukcionų tvarkaraštis yra be planuotų pasiskolinti sumų.

2007 m. nebuvo išleista planuota nauja 5 metų trukmės obligacijų emisija, papildyta neplanuota 7 metų trukmės obligacijų emisija, nepapildyta planuota 3 metų trukmės obligacijų emisija. **2007 m.** aukcionų tvarkaraštyje yra numatytos preliminarios sumos ir VVP trukmės. Per 2007 m. planuotos pasiskolinti sumos ir trukmės dažnai neatitinka realiai pasiskolintų sumų. 2007 m. vasario 5 d. aukcione buvo planuota pasiskolinti 30 mln. Lt, leidžiant 5 metų trukmės emisijos papildymą. Vietoj to išleista nauja 12 mėn. trukmės 120 mln. Lt apimties emisija. Lyginant su pradiniu 2007 m. planu, rugsėjo mėn. vyko 2 aukcionais mažiau, spalio mėnesį aukcionai iš viso nebuvo organizuojami, lapkričio mėnesį visi planuoti aukcionai buvo atšaukti, gruodžio mėn. buvo atšaukti 2 aukcionai.

2008 m. buvo papildytos 7 ir 10 metų trukmės obligacijų emisijos, planuota papildyti 5 ir 10 metų trukmės.

2009 m. vietoj planuojamų papildyti obligacijų emisijų buvo išleista nauja 3 metų trukmės obligacijų emisija.

Finansų ministerijos aiškinimas

Skolinimosi tvarkaraščiai buvo keičiami operatyviai reaguojant į pasikeitusius skolinimosi poreikius ir į situaciją rinkoje.

²⁴ Komisija sprendimams dėl Vyriausybės skolinimosi valstybės vardu, su Vyriausybės skolinimusi valstybės vardu ir skolinantis prisiimtų įsipareigojimų valdymu susijusių paslaugų pirkimo, Vyriausybės skolinantis prisiimtų įsipareigojimų bei piniginių išteklių valdymo priimti.

²⁵ Plačiau Valstybės kontrolės 2007-07-30 veiklos audito ataskaitoje Nr. 60-5P „Valstybės skolos valdymas“.

Preliminarūs metiniai VVP vidaus rinkoje išleidimo planai netvirtinami ir neskelbiami viešai. Nėra galimybės nustatyti, kuo remiantis ir kada planai buvo sudaryti.

Palyginus metinių skolinimosi programų, aukcionų grafikų ir faktiškai įvykusių aukcionų duomenis nustatyta, kad Finansų ministerija, skolindamasi vidaus rinkoje, ne visada laikėsi nusistatytų skolinimosi programų ir tvarkaraščių. Manome, kad planavimo procesas yra tobulintinas.

Atsižvelgdama į Valstybės skolos valdymo gairių rekomendacijas ir užsienio šalių gerąją praktiką, Finansų ministerija turėtų skelbti išsamesnę informaciją apie planuojamą skolinimąsi vidaus rinkoje.

2.4. Informacijos apie VVP išleidimą atskleidimas

Ketvirtiniai aukcionų grafikai

VVP aukcionų grafikų paskelbimas leidžia rinkos dalyviams parengti savo investavimo strategiją, o emitentui sumažina riziką, kad dalyvavimas aukcionuose bus nepakankamas konkurencingumui užtikrinti²⁶. Daugiausia dėmesio, kaip ir skaidrumui, turėtų būti skiriama galimybei nuspėti iš anksto aukciono procesą, nes emisijų reguliarumas ir nuspėjamumas padidina VVP paklausą. Todėl daugelis skolos valdytojų metų laikotarpiu skelbia ketvirtinius detalius aukciono tvarkaraščius, kuriuose pateikia informaciją apie aukcionų organizavimo teisinį pagrindą, praeito ketvirčio aukcionų rezultatus, pasikeitimus, lyginant su metiniu planu, aukciono reguliarumą ir dažnumą, VVP charakteristikas.

Ketvirčio aukcionų tvarkaraščių pavyzdžiai

Meksika

- aukcionų organizavimo teisinis pagrindas;
- svarbiausi per ketvirtį VVP išleidimo strategijos aspektai;
- pasikeitimai, lyginant su pradiniu metiniu planu;
- praėjusio ketvirčio rezultatai;
- aukcionų datos ir reguliarumas;
- VVP rūšis, trukmė, apimtis.

Vokietija

- pasikeitimai, lyginant su metiniu planu;
- aukcionų datos, nauja emisija ar esančios papildymas;
- VVP emisijos numeris, rūšis ir atkarpa (obligacijų atveju), trukmė, apimtis;
- pirmas palūkanų mokėjimas.

²⁶ A Framework for Developing Secondary Markets for Government Securities, International Monetary Fund, 2008.

Finansų ministerija ne vėliau kaip likus 10 dienų iki ketvirčio pradžios viešai skelbia ketvirtinius VVP aukcionų grafikus, kuriuose skelbiama tokia informacija:

- ▶ aukciono data;
- ▶ apmokėjimo data;
- ▶ išpirkimo data;
- ▶ valiuta;
- ▶ trukmė (dienomis).

Ketvirtiniai aukcionų kalendoriai per metus yra koreguojami. Lygindami informacijos atskleidimo praktiką užsienio šalyse, manome, kad Finansų ministerija turėtų skelbti daugiau informacijos ketvirtiniuose aukcionų grafikuose. Į juos galėtų būti įtraukta investuotojams naudinga informacija: kaip ketvirtinis aukcionų grafikas pasikeitė, lyginant su metiniu planu, argumentuotos ketvirtinio aukcionų kalendorių pakeitimo priežastys ir pan.

Sprendimas išleisti VVP emisiją

Prieš kiekvieną aukcioną Finansų ministerija paskelbia išleidžiamos emisijos sąlygas. Be ketvirtiniame kalendoriuje esančios informacijos, sprendime išleisti VVP emisiją nurodyta:

- aukciono rūšis;
- aukciono organizatorius;
- emisijos numeris;
- nominali vienos emisijos vertė;
- atkarpos dydis, skaičius per metus, mokėjimo grafikas (obligacijų atveju),
- ar emisija nauja, ar papildoma;
- kokia suma patenkins nekonkurencinius pasiūlymus.

Pažymėtina, kad nors sprendime yra eilutė „Emisijos apimtis“, tačiau ji iš anksto neskelbiama ir nustatoma aukciono metu. Tačiau informacija apie emisijos apimtį yra viena svarbiausių investuotojams priimant sprendimus dėl VVP įsigijimo ir investicijų planavimo. Viešumo principas reikalauja, kad Vyriausybė atvirai pristatytų savo skolinimosi planus. Laiku skelbiamas VVP aukciono tvarkaraštis bei pateikiama emisijų apimtis ir trukmė, pasiūlymų ar aukcionų procedūros reikalingi norint informuoti rinkos dalyvius ir įvertinti VVP rinkos veiklą²⁷.

Pasaulio banko ir Tarptautinio valiutos fondo rekomenduojamose Skolos valdymo gairėse²⁸ sakoma, kad emitentui yra visiškai nenaudinga slėpti apskaičiuotą emisijos dydį ir laiką, kada ji bus išleista, nes aukciono dalyviai paprastai pasidaro savo išvadas apie informaciją, kuri nėra atskleista. Todėl daugelis skolos valdytojų metiniuose / pusmetiniuose VVP aukcionų grafikuose skelbia

²⁷ Developing a Government Bond Market: An Overview, International Monetary Fund, The World Bank,

²⁸ Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document, International Monetary Fund, The World Bank, 2002

aukcionių datas, aukcionių reguliarumą pagal trukmę, o tiksliai VVP emisijos sumas ir trukmes paskelbia likus vienai ar dviem savaitėms iki aukciono. Analizuojant kitų šalių praktiką pastebėta, kad vėliausiai emisijos apimtis skelbiama Airijoje ir JAV, kai planuojama išplatinti suma yra skelbiama sprendime išleisti emisiją. Tuo tarpu Vokietija jau metiniame aukcionių kalendoriuje nurodo apytiksles kiekvienos emisijos, planuojamos išleisti per ateinančius metus, apimtis.

JAV sprendime išleisti emisiją skelbiama tokia informacija²⁹:

1. VVP trukmė, tipas, apimtis
2. Neišpirkta suma (jei papildoma emisija)
3. Numeris
4. Aukciono data
5. Pirmos emisijos data
6. Apmokėjimo ir išpirkimo data
7. Minimali nekonkurencinio pasiūlymo suma
8. Maksimali konkurencinio pasiūlymo suma
9. Maksimali vieno pelningumo konkurencinio pasiūlymo suma
10. Kita informacija iš teisinių dokumentų

Tai, kad informacija apie išleidžiamų VVP apimtį neskelbiama iš anksto, neigiamai vertina ir aukciono dalyviai.

Aukciono dalyvių nuomonė

Visi (išskyrus vieną) aukciono dalyviai pabrėžė, kad informacijos apie VVP emisijos apimtį paskelbimas iš anksto prieš aukcionus yra būtinas ir sveikintinas. Informacijos apie emisijos apimtį atskleidimas leistų investuotojams efektyviau ir tiksliau planuoti savo investicijas bei padidintų obligacijų paklausą didelės planuojamos apimties aukcionuose. 3 respondentai iš 8 pabrėžė, kad preliminarus skolinimosi poreikio atskleidimas galėtų būti jau ketvirtiniuose tvarkaraščiuose.

Įvertinę minėtą informaciją manome, kad Finansų ministerija, norėdama išlaikyti lankstumą, metiniuose ar ketvirtiniuose aukcionių kalendoriuose gali neskelbti planuojamų išplatinti emisijų apimčių, tačiau tai ji turėtų padaryti likus savaitei arba dviem iki aukciono, t. y. skelbti VVP emisijos apimtį sprendime išleisti emisiją.

Finansų ministerija nurodo, kad sprendime išleisti emisiją neatskleidžia emisijos apimties dėl to, kad nepakenktų savo reputacijai, jei nepavyktų pasiskolinti planuojamos sumos. Tačiau, atsižvelgdami į užsienio praktiką, manome, kad yra geresnių būdų užtikrinti dalyvavimą aukcionuose. Pavyzdžiui, JAV skolos valdytojai aukciono dalyvių reikalavimuose nustato reikalavimą kiekvieno aukciono metu pateikti ne mažesnės apimties, negu nustatyta įsigyti, vertybinius popierius ir siūlomas pelningumas turi būti priimtinos kainos, palyginus su situacija rinkose³⁰.

²⁹ http://www.treasurydirect.gov/instit/annceresult/press/preanre/2010/A_20101103_1.pdf

³⁰ http://www.ny.frb.org/markets/pridealers_policies.html

VVP emisijų papildymas

Finansų ministerija sprendime išleisti emisijų VVP trukmę paprastai skelbia dienomis. Kitų šalių praktikoje trukmė paprastai yra skelbiama ne dienomis, bet mėnesiais ar metais, o jei skelbiama dienomis, pavyzdžiui, JAV, tai trukmė nėra labai įvairi. Lietuvoje trukmė būna kaskart skirtinga, nenusipėjama.

Finansų ministerijos aiškinimas

Kadangi daugelio aukcionų metu būna platinamos anksčiau pradėtos platinti VVP emisijos, VVP išleidimo sąlygose nurodoma iki tos VVP emisijos išpirkimo likusi trukmė, kuri kiekviename aukcione yra skirtinga. Aukciono dalyviams toks likutinės trukmės skelbimas yra priimtinas ir suprantamas, nes iš skelbiamos trukmės (bei kitų charakteristikų) jiems aišku, kurios emisijos VVP planuojame platinti. Tik kelių nustatytų trukmių VVP platinimas tikslingas ir įmanomas tik likvidžioje ir gerai išvystytoje rinkoje.

Metinėse VVP rinkos apžvalgose³¹ apie visas išleistas emisijas Finansų ministerija skelbia duomenis mėnesiais, trukmes skaičiuodama nuo naujos emisijos išleidimo datos, neatsižvelgdama į emisijų papildymus.

Naujų emisijų trukmės paprastai būna 1, 3, 6, 9 ir 12 mėn. išdo vekseliams; 3, 5, 7 ir 10 metų – obligacijoms. Kadangi dėl Lietuvos rinkos seklumo didelės apimties emisijos iš karto nėra galimybės išleisti, jos yra papildomos. Emisijos papildomos siekiant likvidumo – didesnės apimties emisijos paprastai yra likvidesnės. Toks likvidumo skatinimo būdas naudojamas visame pasaulyje. 2002 m. JAV buvo atlikta studija „Ar didesnės apimties emisijos yra likvidesnės?“³², kurios metu buvo tiriamas likvidumo ir emisijos apimties ryšys. Gauti rezultatai parodė, kad didesnės apimties emisijos yra likvidesnės. VVP emisijų papildymą teigiamai vertina ir audito metu apklausti aukciono dalyviai.

Finansų ministerija kas ketvirtį skelbia informaciją apie numatomus išleisti VVP. Palyginus su užsienio praktika ir ekspertų rekomendacijomis, ketvirčio aukcionų tvarkaraščiuose skelbiama nepakankamai informacijos. Siekiant skaidrumo ir aktyvaus investuotojų dalyvavimo, atsižvelgiant į kitų šalių praktiką, iš anksto skelbiama informacija apie VVP emisijų išleidimą turėtų būti išsamesnė.

Finansų ministerija neskelbia išleidžiamos VVP emisijos apimties, o tai daro neigiamą įtaką vidaus rinkai ir investuotojams. Tinkamai planuojant skolinimosi poreikį ir prieš aukcioną skelbiant planuojamos išleisti VVP emisijos apimtį būtų galima pritraukti daugiau investuotojų ir plėtoti rinką, užtikrinti informacijos apie Vyriausybės planus skaidrumą.

³¹ http://www.finmin.lt/web/finmin/vyriausybes_vertybiniai_popieriai/VPP_rinkos_apzvalga.

³² „Are Larger Treasury Issues More Liquid?“ Michael J. Fleming, 2002.

Finansų ministerija laikosi geros praktikos ir, siekdama VVP likvidumo, papildo jau išleistas emisijas.

Kadangi VVP papildymų procentas nuo visų išleistų VVP emisijų vidutiniškai sudaro per 60 proc., todėl, siekiant užtikrinti informacijos tinkamą atskleidimą, duomenys apie per metus papildytas emisijas turi būti atskleidžiami viešai.

2.5. VVP aukcionų reguliarumas

Pagal Pasaulio banko ir Tarptautinio valiutos fondo rekomendacijas³³, daugiausia dėmesio, kaip ir informacijos skaidrumui, turėtų būti skiriama galimybei nuspėti iš anksto aukciono procesą, nes emisijų reguliarumas ir jų pritaikymas investuotojų poreikiams padidina VVP paklausą. Reguliarūs ir nuspėjami aukcionai skatina investavimą į VVP, didina jų likvidumą bei leidžia pasiskolinti geriausiomis rinkoje esančiomis sąlygomis. Skaidrumas, likvidumas ir reguliarumas yra principai, kuriuos akcentuoja ir į valstybės skolos valdymo strategiją įtraukia ir užsienio šalys. Būtent šiais principais turėtų būti paremtas vidaus skolos programos sudarymas ir jos įgyvendinimas. Vyriausybė turi viešinti strategiją ir planus, reguliariai konsultotis su rinkos dalyviais, kad užtikrintų rinkos integralumą ir patrauklumą dileriams ir investuotojams.

Ištrauka iš Kanados skolos valdymo strategijos

Svarbus **Kanados** skolos valdymo strategijos tikslas yra likvidžios ir gerai funkcionuojančios VVP rinkos palaikymas. Šį tikslą Kanada įgyvendina remdamasi šiais principais: skaidrumu, likvidumu ir reguliarumu.

Analizuojant užsienio praktiką pastebėta, kad tam tikros trukmės VVP yra išleidžiami reguliariai tam tikru laiku. Apie tai, kokių reguliarumu ketinama leisti išdo vekselius ir obligacijas, skolos valdytojai iš anksto skelbia metiniuose ir / arba ketvirtiniuose VVP aukciono tvarkaraščiuose.

Pavyzdys

Meksikoje 1, 3, 6 mėn. išdo vekselius planuojama išleisti kas savaitę, 12 mėn. išdo vekselius – kas keturias savaites.³⁴

JAV kas savaitę išleidžiami 4, 13, 26 sav. trukmės išdo vekseliai, 52 sav. išdo vekseliai išleidžiami kas mėnesį.³⁵

Italijoje Valstybės skolos valdymo gairėse, išleidžiamose kiekvienų metų pabaigoje ateinantiems metams, taip pat nurodyta, koks bus ateinančiais metais išleidžiamų VVP reguliarumas: 3 ir 12 mėn. trukmės išdo vekseliai išleidžiami mėnesio viduryje, 6 ir 24 mėn. trukmės – mėnesio pabaigoje.³⁶

³³ A Framework for Developing Secondary Markets for Government Securities, International Monetary Fund, 2008.

³⁴ http://www.hacienda.gob.mx/ucp_ingles/FGDD/Primary%20Auction%20b/press_release_1Q-11.pdf.

³⁵ <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/quarterly-refunding/Documents/auctions.pdf>.

³⁶ Guidelines for public debt management, 2011.

http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_en/debito_publico/presentazioni_studi_relazioni/Guidelines_for_Public_Debt_Management_2011.pdf

Audito metu analizuojant 2006–2009 m. organizuotų VVP aukcionų grafikus nustatyta:

- obligacijos 2006–2008 m. (2009 m. dėl situacijos rinkoje buvo išleista tik viena obligacijų emisija) buvo leidžiamos vidutiniškai kas mėnesį pirmąjį pusmetį, antrąjį pusmetį skelbtos VVP emisijos buvo dažniausiai atšaukiamos (plačiau žr. ataskaitos dalį 2.5.1. Atšaukti aukcionai);
- nėra pastovios reguliarumo tendencijos leidžiant išdo vekselius;
- informacija ir aiškinimai apie tai, koku reguliarumu bus leidžiami konkrečios trukmės išdo vekseliai ir obligacijos, neskelbiami.

Finansų ministerijos teigimu, iki 2009 m. naujos emisijos buvo išleidžiamos cikliška: pavyzdžiui, 1, 3, 6, 12 mėn. išdo vekseliai ir tarp jų – obligacijos, tačiau, atlikus VVP emisijų išleidimo grafikų analizę, cikliškumas nebuvo pastebėtas.

Pavyzdžiai

2006 m. iš eilės buvo išleistos 6, 12, 1, 6, 1, 9 mėn. išdo vekselių emisijos, tarp jų – obligacijų emisijos.

2007 m. buvo išleistos 12, 6, 3, 1, 12, 6, 12, 12, 12 mėn. trukmės išdo vekselių emisijos, tarp jų – obligacijų emisijos.

2008 m. iš eilės buvo išleistos 12, 6, 12, 9, 6, 6, 12, 12, 9, 6, 3 mėn. išdo vekselių emisijos, tarp jų – obligacijų emisijos.

Finansų ministerijos teigimu, suėjus emisijos išpirkimo terminui, išleidžiama tokios pat ar artimos trukmės emisija. Tai yra gera praktika, kuri padeda aukciono dalyviams planuoti savo investicijas: aukcionai tampa nuspėjami, Vyriausybei išpirkus vertybinius popierius atsiranda lėšų, ir galimybė vėl investuoti į tos pačios trukmės VVP yra sveikintina. Tačiau atlikus auditą pastebėta, kad 2006–2008 m. tik 14 proc. naujų emisijų yra išleidžiamos tokios pat trukmės kaip prieš tai išpirtos (plačiau žr. ataskaitos 2 priede).

2.5.1. Atšaukti VVP aukcionai

Pasaulio banko ekspertai teigia, kad „Vyriausybė turėtų retai atšaukinėti aukcionus dėl rinkos sąlygų ar mažinti emisijų apimtį, palyginus su iš anksto skelbtų pasiūlymų apimtimis, kad pasiektų trumpalaikės skolos valdymo išlaidų tikslus. Patirtis rodo, kad tokia praktika paveikia aukciono proceso patikimumą ir kenkia jo vientisumui, padidina priemoną už riziką, kliudo rinkos raidai ir didina ilgalaikės skolos valdymo išlaidas“³⁷.

Audito metu nustatyta, kad pasitaiko atvejų, kai anksčiau skelbiami ketvirtiniuose grafikuose VVP aukcionai būna atšaukiami. Finansų ministerijos aiškinimu, aukcionų atšaukimo galimos priežastys – neprognozuojamos, nenumatytos pajamos, pasiskolinta iš kitų šaltinių ir kt.

Tais atvejais, kai aukcionai būna atšaukiami, vietoj sąlygų paskelbiama informacija (sprendimas), kad aukcionas neįvyks. Sprendime atšaukti aukcioną paprastai nurodoma, kad

³⁷ Guidelines for Public Debt Management, International Monetary Fund, World Bank, 2003.

aukcionas atšaukiamas dėl sumažėjusio Vyriausybės skolinimosi poreikio. Pateikiant sprendimą dėl aukciono atšaukimo, duomenys apie priežastis neprotokoluojami ir neskelbiami. Nei Pelningumo nustatymo taisyklėse, nei VVP išleidimo ir apyvartos taisyklėse nėra numatyta, kokiais atvejais aukcionai gali būti atšaukiami.

Finansų ministerija 2006-2009 m. dažniausiai atšaukinėjo aukcionus trečiame ir / ar ketvirtame ketvirčiuose, kai buvo išleistos didelės apimties užsienio vertybinių popierių emisijos. 2010 m. buvo atšauktas vienas aukcionas pirmame pusmetyje.

2006–2009 m. atšaukti aukcionai

2006 m. iš planuotų 5 aukcionų trečiajame ketvirtyje buvo atšaukti 4, iš planuotų keturių paskutinio ketvirčio aukcionų atšaukti 3.

2007 m. paskutinį ketvirtį buvo suplanuoti 6 VVP aukcionai, iš jų įvyko tik vienas.

2008 m. buvo atšauktas vienas aukcionas, turėjęs vykti antrąjį metų ketvirtį.

2009 m. buvo atšaukti 5 iš planuotų 9 paskutinio ketvirčio VVP aukcionų.

Visi planuoti aukcionai buvo atšaukti dėl sumažėjusio skolinimosi poreikio.

Tai, kad atšaukti aukcionai daro neigiamą įtaką investuotojams ir vidaus rinkos plėtrai, teigia ir audito metu apklausti aukciono dalyviai.

Aukciono dalyvių nuomonė

Visi respondentai, išskyrus vieną, pažymėjo, kad aukcionų atšaukimas mažina VVP rinkos patrauklumą ir likvidumą. Aukciono dalyviai ir investuotojai dalyvavimą aukcionuose paprastai planuoja iš anksto, todėl aukcionų atšaukimas neigiamai paveikia dalyvių ir investuotojų planus – planodami pinigų srautus rinkos dalyviai atsižvelgia į aukcionų tvarkaraščius. Staiga atšauktas aukcionas sukuria lėšų perteklių rinkoje, kadangi investuotojai, numatę įsigyti VVP pirminėje rinkoje, to padaryti nebegali ir, neturėdami kitos išeities, perka VVP antrinėje rinkoje, taip paveikdami situaciją rinkoje ir sukeldami obligacijų kainas. Vienas aukciono dalyvis pastebėjo, kad jei aukciono atšaukimas yra neišvengiamas, apie tai turi būti paskelbta kuo anksčiau.

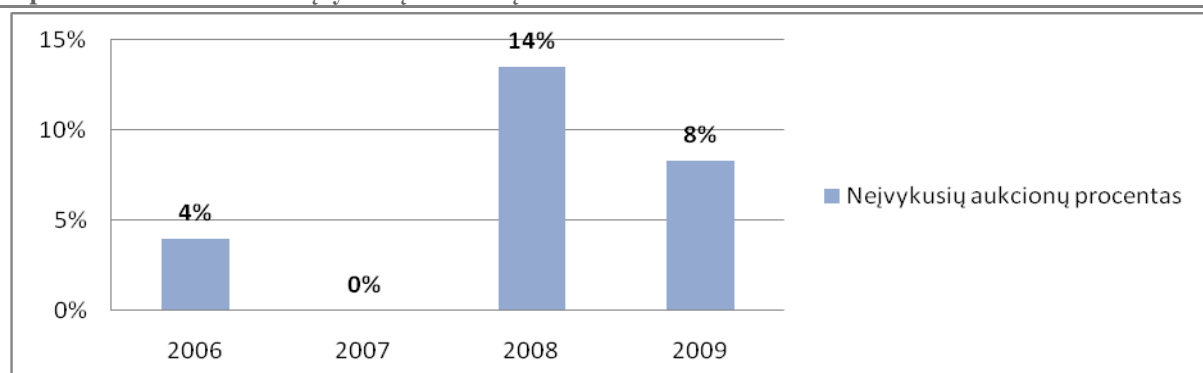
2.5.2. Neįvykę aukcionai

VVP aukciono metu, kai visi aukciono dalyvių pasiūlymai viršija Finansų ministerijos nustatytą didžiausio pelningumo ribą, priimamas sprendimas paskelbti, kad aukcionas neįvyko – siunčiamas raštas į Biržą, kad nepriimami pasiūlymai, nes skolintis tokiomis sąlygomis yra per brangu.

2006 m. neįvyko vienas suplanuotas septynerių metų trukmės VVP emisijų platinimo aukcionas. 2008 m. neįvyko penki planuoti aukcionai – keturi trumpalaikių, vienas ilgalaikių VVP. 2009 m. neįvyko keturi planuoti išdo vekselių aukcionai³⁸ (8 pav.).

³⁸ 2009 m. ilgalaikiai VVP nebuvo leidžiami dėl nepalankios situacijos finansų rinkoje.

8 pav. 2006–2009 m. neįvykusių aukcionų statistika



Šaltinis – Valstybės kontrolė

Aukcionų neįvykimo sąlygos yra reglamentuotos VVP aukciono taisyklėse³⁹ ir remiantis šiomis taisyklėmis parengtose Vyriausybės vertybinių popierių didžiausio (mažiausio) pelningumo ir / arba emisijos apimties nustatymo (toliau – Pelningumo nustatymo) taisyklėse⁴⁰ (4 lentelė).

4 lentelė. Aukciono paskelbimas neįvykusių

VVP aukciono taisyklės	Pellingumo nustatymo taisyklės	
	iki 2009-04-16	nuo 2009-04-16
<p>Aukcionas laikomas neįvykusių, jeigu:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ nebuvo gauta nė vieno konkurencinio pasiūlymo; ▪ visuose konkurenciniuose pasiūlymuose nurodytas pelningumas viršijo Finansų ministerijos nustatytą ribą. 	<p>VVP aukcionas skelbiamas neįvykusių, jeigu:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ įvykdžius VVP aukcioną didžiausias pelningumas viršytų Mastroichto sutartyje nustatytus reikalavimus (ilgalaičių vertybinių popierių palūkanų norma negali daugiau kaip 2 procentiniais punktais viršyti trijų mažiausią infliacijos lygį turinčių Europos Sąjungos šalių narių ilgalaičių vertybinių popierių palūkanų normos vidurkį); ▪ konkurenciniuose pasiūlymuose nurodytas mažiausias pelningumas viršijo Finansų ministerijos nustatytą ribą. 	<p>Komisija gali VVP pardavimo arba priešlaikinio VVP išpirkimo aukcioną paskelbti neįvykusių, jeigu konkurenciniuose pavidimuose nurodytas vidutinis svertinis pelningumas, įvertinus Vyriausybės skolinimosi poreikį, situaciją rinkoje, Finansų ministerijos galimybes pasiskolinti naudojant kitas skolinimosi priemones ir kitas svarbias aplinkybes, viršija taisyklėse nurodytus palyginamuosius rodiklius taisyklėse nurodytais dydžiais arba dėl kitų objektyvių, Komisijos argumentuotų, priežasčių.</p>

Šaltinis – Valstybės kontrolė

Pellingumo nustatymo taisyklės reglamentuoja didžiausio pelningumo ribos, pagal kurią tenkinami VVP pardavimo aukcione gauti konkurenciniai pavedimai, nustatymą. Pagal taisyklės aukciono dieną, gavus konkurencinių pasiūlymų sąrašą, poreikio sumos vidutinis svertinis pelningumas lyginamas su tam tikrais taisyklėse numatytais dydžiais.

Pellingumo nustatymo taisyklėse nėra aiškiai pasakyta, kada emisija turi būti neplatinama. Taisyklėse išskiriamos sąlygos, kai sprendimas dėl didžiausio pelningumo ribos turi būti suderintas su finansų viceministru, o jo laikinai nesant, – su finansų ministru. Tos pačios sąlygos galioja ir tais atvejais, kai aukcionai turi būti skelbiami neįvykusių. Šios sąlygos – tai poreikio sumos pasiūlyto

³⁹ Iki 2009 m. – 2004-07-01 Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 112 „VVP aukciono nuostatai ir reikalavimai VVP aukcionų dalyviams“, nuo 2009 m. – 2009-01-12 Biržos patvirtintos „Lietuvos Respublikos VVP aukciono taisyklės“ (2010-06-28 redakcija).

⁴⁰ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2005-04-11 įsakymas Nr. 1K-104 „LR Vyriausybės vertybinių popierių, platinamų aukciono būdu, didžiausio (mažiausio) pelningumo ribos ir / arba emisijos sumos nustatymo taisyklės“, pakeista 2009-04-16 įsakymu Nr. 1K-118.

vidutinio svartinio pelningumo ir palyginamųjų dydžių skirtumas: daugiau kaip 25 baziniai punktai išdo vekseliams ir daugiau kaip 45 baziniai punktai obligacijoms. Tačiau konkrečios lubos, kurias pasiekus šiam skirtumui aukcionas be išimties turėtų būti skelbiamas neįvykusi, nėra nustatytos. Tai reiškia, kad Finansų ministerijai palikta galimybė pasiskolinti bet kokiomis, taip pat ir nepalankiomis pelningumo atžvilgiu, sąlygomis, jei tam pritaria finansų viceministras arba finansų ministras. Pažymėtina, kad šis derinimas su vadovybe vyksta žodžiu. Tai, kad sprendimas buvo suderintas su atitinkamais asmenimis, pažymima Aukciono komisijos protokole.

Finansų ministerijos aiškinimas

Taisyklėse nėra numatyta riba, kurią peržengus net su finansų ministro pritarimu negalėtų būti skolinamasi. Taip padaryta, nes esant sudėtingoms skolinimosi sąlygoms gali tekti skolintis ir su labai didelėmis palūkanomis. Panaši situacija buvo 2008 m. pabaigoje ir 2009 m. pradžioje. Todėl taisyklėse yra numatytas tam tikras lankstumas, esant skubiam lėšų poreikiui, suderinus su ministerijos vadovybe pasiskolinti aukštesnėmis palūkanomis.

Kai aukcionai įvyksta, iš didžiausio pelningumo ribos nustatymo tvarkos yra aišku, kad ši riba turi būti pelningumo didėjimo tvarka išdėstytų pasiūlymų paskutinio pasiūlymo, patenkančio į skolinimosi poreikio sumą, pelningumas. Analizuojant 2009 m. aukcionus pastebėta, kad jie buvo paskelbti neįvykusiais dėl to, kad vidutinis svartinis pelningumas skyrėsi nuo taisyklėse numatytų dydžių, tačiau jokia pelningumo riba, pagal kurią Finansų ministerija būtų patenkinusi pasiūlymus, nebuvo nustatoma. 2006–2008 m., kai aukcionus organizuodavo Lietuvos bankas, tokia riba buvo nustatoma ir tvirtinama specialios komisijos protokoluose.

Informacija ir aiškinimai, kaip reguliariai bus leidžiami išdo vekseliai ir obligacijos, neskelbiama. Nustačius aiškų ir reguliarių išdo vekselių ir obligacijų išleidimo tvarkaraštį ir iš anksto viešai jį paskelbus, būtų sudarytos sąlygos pritraukti daugiau investuotojų ir aktyvinti, plėtoti vidaus rinką.

Finansų ministerija 2006–2009 m. III–IV ketvirtį sistemingai atšaukinėjo anksčiau paskelbtus aukcionus, taip pažeisdama vieną iš pagrindinių efektyvaus VVP aukciono organizavimo principų – reguliarumą ir nuspėjamumą. Didelės apimties užsienio vertybinių popierių emisijų išleidimas buvo ir yra numatomas jau planuojant metinį valstybės skolinimosi poreikį, todėl šie srautai turi būti įvertinti planuojant metinį, vėliau ketvirtinius VVP aukciono grafikus, kad būtų sumažinta aukciono atšaukimo rizika.

Nuo 2009 m. aukcionus skelbiant neįvykusiais nenustatoma ir netvirtinama didžiausia pelningumo riba, kurią visiems pasiūlymams viršijus, pagal VVP aukciono taisyklės, aukcionas laikomas neįvykusi.

Finansų ministerijai palikta galimybė skolintis bet kokiomis sąlygomis, jei tam pritaria finansų viceministras arba finansų ministras, tačiau šis derinimas su vadovybe vyksta žodžiu.

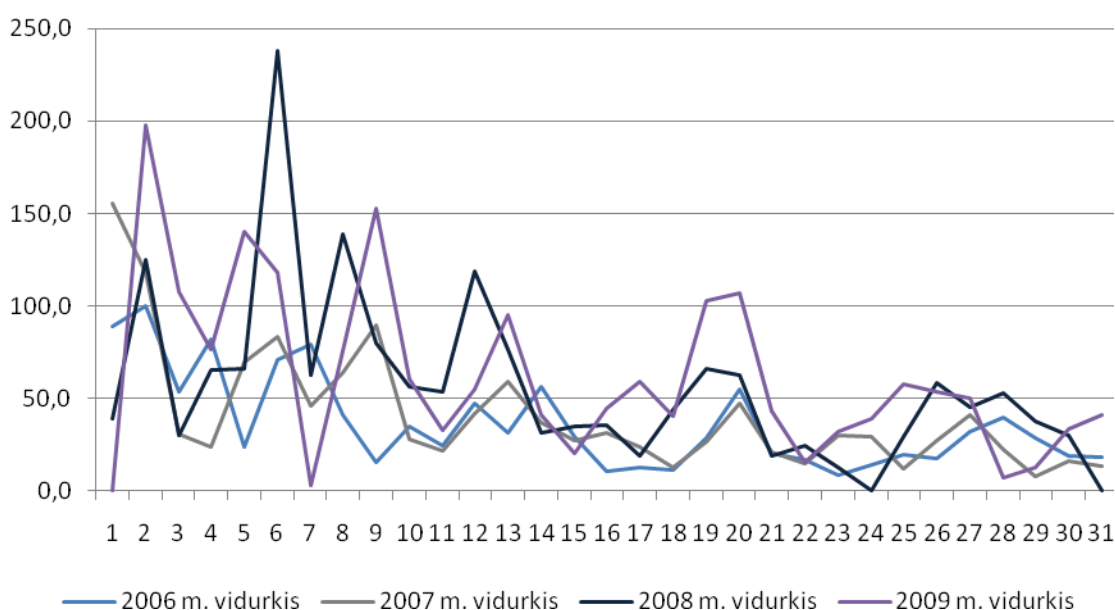
2.6. VVP emisijų išleidimas / išpirkimas ir valstybės biudžeto lėšų srautai

Išleidžiamų VVP reguliarumas ir nuspėjamumas turi būti pagrįstas daugiamete pinigų srautų analize – dėsningais pagrindiniais pajamų (pavyzdžiui, mokesťines pajamos, kurios metai iš metų mokamos į valstybės biudžetą pagal tam tikrus mokesčių mokėjimo grafikus) ir išlaidų (pavyzdžiui, asignavimai darbo užmokesčiui, kuris yra mokamas mėnesio pradžioje ir viduryje) srautais. Siekiant optimizuoti skolinimosi kaštus VVP turi būti leidžiami, kai yra didžiausias lėšų poreikis valstybės išlaidoms finansuoti. Nustatant VVP išpirkimo terminą turi būti atsižvelgta į tai, kada yra didžiausi pajamų srautai.

VVP išleidimas ir valstybės biudžeto išlaidos

Apibendrinti 2006–2009 m. atskirų mėnesių duomenys apie valstybės biudžeto išlaidas (be ES lėšų⁴¹) rodo, kad didžiausias lėšų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti susidaro pirmoje mėnesio pusėje: 2, 4–6, 8–9, 12–13, po to 19–20 dienomis (9 pav.).

9 pav. 2006–2009 m. valstybės biudžeto išlaidos



Šaltinis – Finansų ministerija, Valstybės kontrolė

Išanalizavus Finansų ministerijos pateiktus duomenis apie skolinimąsi vidaus rinkoje išleidžiant VVP matyti, kad beveik pusė VVP išleidimo laikotarpių nesutampa su padidėjusio lėšų poreikio valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti laikotarpiais, t. y. VVP išleidimo terminai

⁴¹ Atsižvelgiant į tai, valstybės biudžeto pajamų dinamikos tendencijos analizuotos eliminavus ES pajamų įtaką, valstybės biudžeto, išlaidų pokyčių tendencijos analizuotos analogiškai.

nustatomi nepakankamai tiksliai, dalis jų išleidžiama neatsižvelgiant į numatomą lėšų poreikio išlaidoms padidėjimą.

Pavyzdžiai

2006 m. kovo mėn. didžiausias lėšų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms buvo: 1, 2, 10, 28, 31 d. VVP išleisti 3 kartus: 2 d. – 103,5 mln. Lt, 17 d. – 21,2 mln. Lt, 30 d. – 19,8 mln. Lt. 2 ir 30 d. vidaus rinkoje pasiskolinta siekiant iš dalies užtikrinti to pačių laikotarpių išlaidų iš valstybės biudžeto finansavimą.

2006 m. balandžio mėn. didžiausias lėšų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms buvo 3, 4, 6, 7 d. VVP išleisti 2 kartus: 12 d. – 174,4 mln. Lt ir 27 d. – 21,2 mln. Lt. VVP išleidimo laikotarpiai nesutapo su didžiausio lėšų poreikio valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti laikotarpiais.

2006 m. rugsėjo mėn. didžiausias išlaidų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms buvo 1, 4, 7, 12 d. VVP išleisti 1 kartą – 6 d. 134,7 mln. Lt. Tos dienos lėšų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms – 67,7 mln. Lt, tačiau sekančią dieną lėšų poreikis padidėjo iki 90,1 mln. Lt, t. y., VVP išleidimas sutapo su padidėjusiu lėšų poreikiu.

2007 m. balandžio mėn. didžiausias lėšų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti buvo 2, 5, 6, 13 d. VVP išleisti 4 kartus: 5 d. – 20,6 mln. Lt, 19 d. – 32,2 mln. Lt, 13 d. – 72,3 mln. Lt ir 25 d. – 29,4 mln. Lt. Balandžio 5 ir 13 d. VVP išleidimas sutapo su padidėjusiu valstybės biudžeto lėšų poreikiu.

2007 m. rugpjūčio mėn. didžiausias lėšų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti buvo 1, 3, 6, 9 d. VVI išleisti 3 kartus: 8 d. – 71,7 mln. Lt, 22 d. – 34,3 mln. Lt ir 30 d. – 9,5 mln. Lt. Rugpjūčio 8 d. VVP emisija sutapo su kitos dienos padidėjusiu valstybės biudžeto lėšų poreikiu.

2008 m. gegužės mėn. didžiausias lėšų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti buvo 6–9 ir 15 d. VVP išleisti 5 kartus: 6, 8, 14, 22 ir 28 d. Birželio 6, 8, 14 d. VVP emisijos sutapo su padidėjusio lėšų poreikio valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti dienomis.

2008 m. rugpjūčio mėn. didžiausias lėšų poreikis valstybės išlaidoms finansuoti buvo 1, 4–6, 8, 12, 26 d. VVP išleisti 4 kartus: rugpjūčio 6, 13, 20, 27 d. buvo išleisti valstybės išdo vekseliai, atitinkamai 88,7 mln. Lt, 43,7 mln. Lt, 28,8 mln. Lt, 53,5 mln. Lt vertės. Rugpjūčio 6 d. VVP išleidimas sutapo su tą dieną padidėjusiu poreikio valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti.

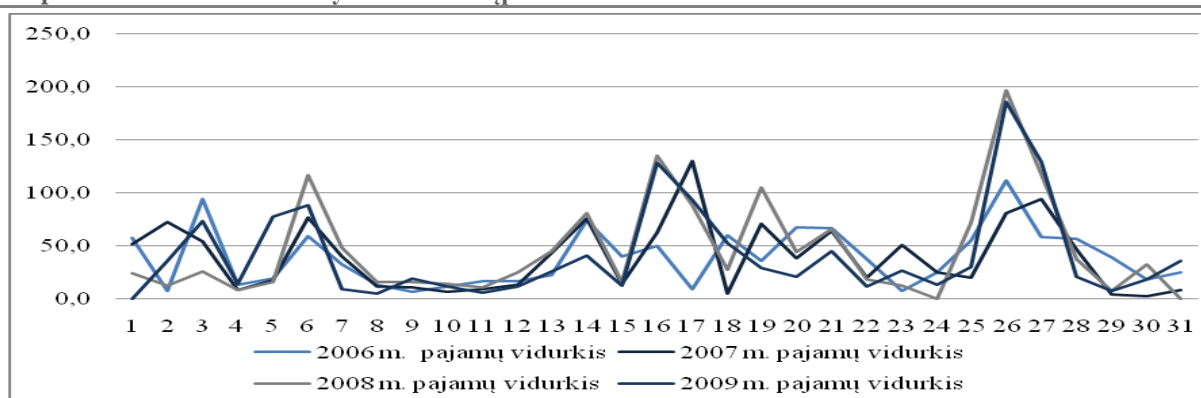
2009 m. vasario mėn. didžiausias lėšų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti buvo 2, 5–9, 13, 19 d. VVP išleisti 5 kartus: 4, 11, 19, 24, 25 d. buvo išleisti valstybės išdo vekseliai, atitinkamai 73,5 mln. Lt, 76,8 mln. Lt, 99,6 mln. Lt, 172,6 mln. Lt, 78,6 mln. Lt vertės. Vasario 19 d. VVP išleidimai sutapo su tomis dienomis padidėjusiu poreikiu valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti.

2009 m. kovo mėn. didžiausias lėšų poreikis valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti buvo 2–10, 13, 17, 20, 30 d. VVP išleisti 5 kartus: 4, 12, 18, 24, 26 d. išleisti VVP bendra suma 460,8 mln. Lt. Vasario 4 ir 12 d VVP išleidimas sutapo su tomis dienomis padidėjusiu poreikiu valstybės biudžeto išlaidoms finansuoti.

VVP išpirkimas ir valstybės biudžeto pajamos

Apibendrinę 2006–2009 m. duomenis apie įplaukų į valstybės biudžetą (be ES lėšų⁴²) svyravimus mėnesio laikotarpiu, matome 3 laikotarpius, kai į valstybės biudžetą gaunama daugiausia įplaukų, t. y. mėnesio pabaigoje 26–27 dienomis, kai mokamas PVM, taip pat 2–3, 6–7, 16–17 dienomis (10 pav.).

⁴² Atsižvelgiant į tai, kad ES finansinės paramos lėšų pervedimų skaičius per mėnesį svyruoja nuo 0 iki 11, vienu kartu pervedamų sumų dydžiai – nuo 0,1 iki 556 mln. Lt, valstybės biudžeto pajamų pokyčių tendencijos analizuotos eliminavus ES pajamų įtaką.

10 pav. 2006-2009 m. valstybės biudžeto įplaukos

Šaltinis – Finansų ministerija, Valstybės kontrolė

Planuojant VVP išpirkimus (nustatant jų trukmę) nepakankamai vertinami įplaukų į valstybės biudžetą svyravimai, t. y. VVP išperkami neatsižvelgiant į laikotarpius, kai valstybės išdas gauna daugiausia įplaukų.

Pavyzdžiai

2006 m. kovo mėn. buvo išpirtos 2 VVP emisijos: 2 d. – 286,7 mln. Lt, 9 d. – 121,2 mln. Lt, tomis dienomis įplaukų į valstybės biudžetą gauta apie šeštadalį reikalingų lėšų (kovo 2 d. –23,3 mln. Lt, kovo 9 d. 19 mln. Lt). Daugiausiai įplaukų gauta 1, 16, 28 d.

2006 m. balandžio mėn. išpirtos 2 VVP emisijos: 12 d. – 228,4 mln. Lt, tos dienos įplaukos į valstybės biudžetą –19,9 mln. Lt; 24 d. – 45,7 mln. Lt, tos dienos įplaukos į valstybės biudžetą – 54,2 mln. Lt. Daugiausiai įplaukų gauta 3, 20, 26 d.

2007 m. vasario mėn. 22 d. išpirkta 1 VVP emisija už 120,0 mln. Lt, tos dienos įplaukos į valstybės biudžetą – 26,9 mln. Lt. Daugiausiai įplaukų gauta 6, 14, 19, 27 d.

2007 m. balandžio mėn. išpirtos 3 VVP emisijos: 11 d. – 174,4 mln. Lt, 19 d. – 106,6 mln. Lt ir 24 d. – 45,7 mln. Lt. Šių dienų įplaukos į valstybės biudžetą atitinkamai buvo 26,8 mln. Lt, 14,5 mln. Lt ir 35,1 mln. Lt. Balandžio mėn. daugiausiai įplaukų gauta 2, 3, 16, 17, 27 d.

2007 m. rugpjūčio mėn. 9 d. išpirkta VVP už 68,8 mln. Lt, 22 d. – 21,4 mln. Lt. Šių dienų įplaukos į valstybės biudžetą atitinkamai buvo 15,8 mln. Lt ir 32,8 mln. Lt. Daugiausiai įplaukų gauta 7, 14, 17, 21, 28 d.

2008 m. rugpjūčio 6 d. išpirkta VVP emisija už 169,8 mln. Lt, šios dienos įplaukos – 126,3 mln. Lt, tai buvo viena iš rugpjūčio mėn. dienų kai buvo gauta daugiausiai įplaukų.

2009 m. vasario 25 d. išpirkta VVP emisija už 213,7 mln. Lt, šios dienos įplaukos sudarė 44,7 mln. Lt. Šį mėnesį daugiausiai įplaukų gauta 3, 6, 17, 18, 26 d.

2009 m. kovo mėn. 4, 24, 25 d. išpirtos VVP emisijos atitinkamai už 192,5 mln. Lt, 138,1 mln. Lt ir 299,4 mln. Lt. Šių dienų įplaukos atitinkamai 34,0 mln. Lt, 24,8 mln. Lt ir 44,3 mln. Lt. Kovo mėn. įplaukų maksimumas – 16, 17, 26, 31 d.

Analizuojant 2006-2009 m. valstybės pinigų srautus matomos pajamų ir išlaidų pasikartojančios tendencijos, tačiau VVP išleidimas ir išpirkimo terminai ne visada buvo glaudžiai susieti su lėšų poreikiu atitinkamomis dienomis. Išsami valstybės pinigų srautų analizė leistų optimizuoti išankstinį skolinimosi planavimą ir maksimaliai užtikrintų balansą tarp skolinimosi reguliarumo ir poreikio.

2.7. Aukciono dalyviai ir jų priežiūra

Lietuvoje veikia aukciono dalyvių (pirminių dilerių) sistema – VVP aukcionuose gali dalyvauti tik aukciono dalyviai – Biržos nariai, turintys Finansų ministerijos suteikiamą teisę dalyvauti aukcionuose bei Biržos suteikiamą teisę dalyvauti prekyboje Skolos vertybinių popierių rinkoje⁴³. Aukciono dalyviai aukcione dalyvauja savo vardu, neatsižvelgiant į tai, ar pateikia aukcionuose pavedimus dėl VVP įsigijimo ar perleidimo savo sąskaita, ar kliento sąskaita.

Atkreipiame dėmesį, kad Pasaulio banko ir Tarptautinio valiutos fondo ekspertai, atlikę pasaulio šalių skolos valdytojų apklausą⁴⁴, konstatavo, kad iš 18 šalių 13 šalių platina VVP per pirminių dilerių (aukciono dalyvių) sistemą.

Šiuo metu Finansų ministerija VVP aukciono dalyvio sutartis yra pasirašiusi su 7 komerciniais bankais – AB DnB NORD bankas, AB Citadele bankas, AB SEB bankas, AB „Swedbank“, AB Šiaulių bankas, AB bankas „Finasta“ ir Danske Bank A/S Lietuvos filialas ir su finansų maklerio įmone AB „Finasta“. Per 2006–2009 m. aukciono dalyvių skaičius išaugo nuo 6 iki 8.

Pasaulio bankas nurodo kai kurias rizikas, susijusias su pirminių dilerių (aukciono dalyvių) sistema:

- mažas pirminių dilerių skaičius – institucijos gali slapta susitarti tarpusavyje ir veikti emitento kainą arba tiesiog susitarti nedalyvauti aukcione;
- netolygus, nepastovus dalyvavimas aukcionuose.

Jeigu Vyriausybė nori turėti efektyvią pirminių dilerių sistemą, ji turi suteikti sąlygas dideliame pasiūlymų skaičiui (skatinti konkurenciją) ir turėti stebėsenos sistemą reguliariam ir efektyviam pirminių dilerių dalyvavimui aukcionuose užtikrinti. Taip pat turėtų būti valdoma bankų rizika. Net išsivysčiusiose šalyse bankai atlieka svarbų vaidmenį VVP rinkoje, tuo tarpu besivystančiose šalyse bankai yra pagrindinis investuotojas į vertybinius popierius. Pernelyg didelė priklausomybė nuo bankinės sistemos yra brangi daugeliui vyriausybių ir investuotojų. Netgi tose sistemose, kur bankų pagrindinis turtas yra VVP, bankai išlaiko didelę maržą tiek indėliams, tiek nerizikingo kapitalo nuo VVP, kuriuos jie laiko kaip turtą, grąžai. Plėtojant VVP rinką siekiama sunaikinti bankų dideles maržas ir skatinti bankus ir kitas finansines institucijas prisidėti prie VVP pardavimo galutiniams investuotojams⁴⁵.

Užsienio šalių praktikoje, siekiant valdyti aukciono dalyvių susitarimo riziką, naudojamos anoniminių telefoninių skambučių centrais, kuriuos steigia skolos valdytojai.

⁴³ 2009 m. sausio 12 d. akcinės bendrovės „Vilniaus vertybinių popierių birža“ valdybos posėdžio protokolu Nr. 09-75 patvirtintos Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono taisyklės.

⁴⁴ Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document, Country Case Study, International Monetary Fund, World Bank, 2002.

⁴⁵ Developing a Government Bond Market: An Overview, International Monetary Fund, World Bank.

2.7.1. Reikalavimai aukciono dalyviams

Iki 2009 m. vasario mėn. reikalavimus VVP aukciono dalyviams reglamentavo ir jų priežiūrą atliko Lietuvos bankas⁴⁶, vėliau – Finansų ministerija⁴⁷. Reikalavimų VVP aukciono dalyviams aprašas nustato reikalavimus VVP aukciono dalyviams, teisės būti aukciono dalyviu įsigijimą ir netekimą, aukciono dalyvių pareigas.

Nekonkurencinių pasiūlymų apimties ir apribojimų nustatymas

Finansų ministerija savo sprendime išleisti VVP nekonkurencinių pavedimų dalį paskelbia kaip vieną iš išleidžiamų VVP charakteristikų. Finansų ministerijos aiškinimu, nekonkurencinių pasiūlymų maksimali apimtis nustatoma vadovaujantis strateginiais Vyriausybės skolinimosi ir skolos valdymo tikslais bei atsižvelgiant į padėtį rinkoje. Nuo 2009 m. maksimali nekonkurencinių pavedimų suma sudaro 24 mln. Lt, iki 2009 m. – 12 mln. Lt.

Užsienio praktikos analizė parodė, kad tokie dalykai, siekiant skaidrumo ir tinkamo informacijos supratimo, tvirtinami VVP aukciono taisyklėse ir / ar reikalavimuose aukciono dalyviams, o ne Sprendime išleisti VVP emisiją, kuris skelbiamas likus savaitei iki aukciono.

Užsienio šalių reglamentavimo dėl nekonkurencinių pasiūlymų apimties ir limito nustatymo pavyzdžiai

JAV yra nustatytas nekonkurencinių pasiūlymų limitas – nekonkurenciniai pasiūlymai turi būti ne daugiau kaip 1 mln. JAV dolerių išdo vekseliams ir 5 mln. JAV dolerių obligacijoms.

Kanadoje nustatytas limitas – 3 mln. dolerių realios grąžos obligacijoms ir 10 mln. dolerių kitoms obligacijoms ir išdo vekseliams.

Austrijoje nustatytas emisijos apimties apribojimas – 15 proc. nuo sumos, išplatintos konkurencinių būdu, taip pat yra nustatytas kiekvieno dalyvio pateikiamų nekonkurencinių pasiūlymų procentas, kuris priklauso nuo pateiktų konkurencinių pasiūlymų.

Belgijoje nustatyti rodikliai, pagal kuriuos apskaičiuojama numatomų patenkinti nekonkurencinių pasiūlymų apimtis ir pasiskirstymas tarp aukciono dalyvių.

Aukciono organizavimo taisyklės ir reikalavimai aukciono dalyviams nereglementuoja per vieną aukcioną patenkinamų nekonkurencinių pasiūlymų apimties ir reikalavimų ar apribojimų aukciono dalyviams, galintiems teikti nekonkurencinius pasiūlymus. Šių dalykų reglamentavimas padėtų užtikrinti tinkamą informacijos supratimą, pastovumą ir skaidrumą.

Minimalios / maksimalios VVP įsigijimo ribos aukciono dalyviams / investuotojams nustatymas.

Minimaliai kiekvienas aukciono dalyvis per ketvirtį turi įsigyti ne mažiau kaip 1 proc. nuo visų per ketvirtį išplatintų VVP. Iki 2009 m. galiojo ir maksimali įsigyjamų VVP riba – vienas

⁴⁶ Lietuvos banko valdybos 2004-07-01 nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“.

⁴⁷ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2009-01-21 įsakymas Nr. 1K-009 „Dėl reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams aprašo patvirtinimo“.

fizinis, juridinis asmuo arba asmuo, neturintis juridinio asmens teisių, VVP aukcionui galėjo teikti pasiūlymus dėl VVP sumos, neviršijančios 35 proc. paskelbto VVP emisijos dydžio, neatsižvelgiant į tai, ar jis pats tiesiogiai teikia aukcionui pasiūlymus dėl VVP įsigijimo savo sąskaita, ar pasiūlymus dėl VVP įsigijimo jo sąskaita teikia kiti aukciono dalyviai⁴⁸. Nuo 2009 m. maksimalios ribos dėl VVP įsigijimo nebeliko.

Ataskaitos 3 priede pateiktas Lietuvos ir kai kurių užsienio šalių reikalavimų aukciono dalyviams / investuotojams dėl minimalių / maksimalių VVP įsigijimo ribų palyginimas, kuriuo remiantis galima daryti išvadą, kad daugelis šalių reikalavimuose aukciono dalyviams / investuotojams apibrėžia minimalią / maksimalią per aukcioną įsigyjamų VVP ribą.

Nenustatyta minimali riba, kiek vienas aukciono dalyvis turi įsigyti VVP per vieną aukcioną. Nuo 2009 m. neregamentuota, kokią maksimalią dalį išleidžiamos emisijos gali įsigyti per aukcioną vienas aukciono dalyvis / investuotojas. Remdamiesi užsienio praktika, manome, kad minėtų sąlygų ir apribojimų nustatymas aukciono organizavimo taisyklėse bei reikalavimuose aukciono dalyviams padėtų eliminuoti susitarimo riziką, užtikrintų skaidrumą ir investuotojų aktyvumą.

Suprantamos informacijos atskleidimas aukciono dalyviams

Kad aukciono dalyviai gerai suprastų „žaidimo“ taisykles ir galėtų aktyviai dalyvauti aukcionuose, jų teisės ir įsipareigojimai turi būti aiškiai reglamentuoti, viešai atskleisti ir paaiškinti.

Palyginus informacijos apie VVP aukcionų organizavimą ir aukciono dalyvius atskleidimą viešojoje erdvėje su užsienio praktika, pastebėta, kad Finansų ministerija savo tinklalapyje neskelbia informacijos aukciono dalyviams / investuotojams apie VVP išleidimo procesą, paaiškinimų, kaip vykdomi aukcionai, kokia informacija turi būti pateikta konkurenciniuose / nekonkurenciniuose pasiūlymuose, jų specifika ir privalumai atskiroms investuotojų grupėms; kokie yra apribojimai ir pan. Ši informacija iš dalies pateikta aukciono dalyvių reikalavimuose, tačiau, siekiant sudominti ir pritraukti galimus naujus investuotojus ir būsimus aukciono dalyvius, tikslinga pasinaudoti gerąja praktika ir suprantamą detaliąją informaciją skelbti ir atnaujinti tinklalapyje ar skleisti kitais būdais.

⁴⁸ Lietuvos banko valdybos 2004-07-01 nutarimas Nr. 112 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono nuostatų ir reikalavimų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukciono dalyviams patvirtinimo“.

Užsienio praktikos pavyzdžiai

„...Taisyklės ir nuostatai, darantys įtaką aukcionams ir pirminių maklerių funkcijoms ir atsakomybei didžiojoje dalyje tirtų šalių, yra viešai paskelbti, kad rinkos dalyviai galėtų gerai suprasti žaidimo taisykles. **Brazilijoje** ir **Lenkijoje** Iždo vekselių ir obligacijų išleidimo pagrindines taisykles nustato finansų ministro įsakymas, o duomenys apie konkrečias emisijas pateikti ministerijos interneto puslapyje esančiuose pranešimuose apie emisijas...“⁴⁹

JAV Iždo departamentas 2004 m. paskelbė aplinkraščių⁵⁰ apie VVP išleidimą ir aukcionų organizavimą, kuriame suprantamai klausimų–atsakymų forma buvo paaiškintas minėtų dalykų reglamentavimas. Dokumente smulkiai paaiškintas visas VVP išleidimo ir aukcionų organizavimo procesas, pateikti išsamūs apibrėžimai, kas ir už ką atsakingas, kokius pasiūlymus galima teikti ir kuo jie skiriasi, pasiūlymų pateikimo procesas, kokie yra apribojimai ir kam jie taikomi, kokiais atvejais ir kokie mokesčiai yra mokami, reinvestavimo galimybės ir pan.

Suprantamos informacijos pateikimas ir skleidimas investuotojams ir potencialiems aukciono dalyviams apie aukcionų organizavimą ir reikalavimus aukciono dalyviams yra tobulintinas. Geresnis aukciono taisyklių supratimas padidintų aukcionų patrauklumą, aukciono dalyvių skaičių, pagerintų aukciono organizavimo procesą, todėl mažėtų skolinimosi kaštai.

2.7.2. Aukciono dalyvių priežiūra

Kas ketvirtį institucija, atsakinga už priežiūrą, turi įvertinti, ar aukciono dalyviai:

- į kiekvieną aukcioną teikia konkurencinius pasiūlymus, atitinkančius rinkos sąlygas;
- per ketvirtį įsigyja ne mažiau kaip 1 proc. per aukcionus išleidžiamų VVP;
- tinkamai plėtoja antrinę rinką.

Per 2006–2009 m. nustatyta atvejų, kai nebuvo laikomasi reikalavimų aukciono dalyviams.

Reikalavimų aukciono dalyviams nesilaikymo pavyzdžiai:

- ▶ 2008 m. rugpjūčio 25 d. ir 2009 m. kovo 23 d. (pakartotinai) vienas aukciono dalyvis, 2008 m. lapkričio 25 d. kitas aukciono dalyvis nepateikė konkurencinių pasiūlymų aukcionui.
- ▶ 2006–2009 m. III–IV ketvirčiais vienas / du aukciono dalyviai nevykdė vienos iš pagrindinių aukciono dalyvio pareigų – reikalavimo nupirkti 1 proc. per ketvirtį parduodamų VVP.
- ▶ Nustatytas vienas atvejis, kai aukciono dalyvis viešai nekotiravo VVP ir taip pažeidė reikalavimą, kad „aukciono dalyvis visuotinai pripažintose ir naudojamose informacinėse sistemose turi nuolat skelbti VVP pirkimo ir pardavimo pelningumą ir perkamų ir parduodamų VVP kieki“.

Atkreipiame dėmesį, kad viena iš 2006–2009 m. aukciono dalyvių reikalavimo per ketvirtį įsigyti ne mažiau kaip 1 procentą per aukcionus išleidžiamų VVP nesilaikymo priežasčių yra ta, kad Finansų ministerija minėtais laikotarpiais sistemingai atšaukinėjo anksčiau paskelbtus aukcionus (plačiau apie atšauktus aukcionus – ataskaitos 2.5.1 dalyje).

⁴⁹ Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document, Country Case Study, International Monetary Fund, World Bank, 2002.

⁵⁰ Sale and Issue of Marketable Book-Entry Treasury Bills, Notes and Bonds-Plain Language Uniform Offering Circular; Final Rule, Department of the Treasury, 2004.

Aukciono dalyvių reikalavimų laikymosi priežiūra buvo tinkama, tačiau nei Lietuvos bankas, nei vėliau Finansų ministerija dėl aukciono dalyvių nustatytų pažeidimų netaikė aukciono dalyvių sutarties sustabdymo procedūros – buvo siunčiami tik perspėjimai, nors audito metu nustatyti atvejai, kai vienas aukciono dalyvis pakartotinai nesilaikė nustatytų reikalavimų. Tačiau dėl pačios Finansų ministerijos sistemingai atšaukiamų anksčiau skelbtų aukcionų aukciono dalyviams buvo sudėtinga laikytis nustatytų reikalavimų.

2.7.3. Bendradarbiavimas su aukciono dalyviais

Siekiant plėtoti ir palaikyti efektyvią VVP vidaus rinką, būtinos reguliarios skolos valdytojo ir rinkos dalyvių konsultacijos apie skolinimosi strategiją, rinkos lengvatas, rinkos situaciją⁵¹. Skaidrumo ir komunikacijos trūkumas tarp skolos valdytojų ir rinkos dalyvių padidina investuotojams netikrumą ir sumažina dalyvavimą tiek pirminėje, tiek antrinėje rinkose. Skolos valdytojai turi teikti informaciją apie valstybės finansus, skolos struktūrą, skolinimosi strategiją, pirminės ir antrinės rinkos veiksmus.

Skolos valdytojai, siekdami efektyviau valdyti VVP vidaus rinkoje, turėtų glaudžiai bendradarbiauti su aukciono dalyviais ir galutiniais investuotojais. Institucijos, atsakingos už skolos valdymą, turėtų ne tik reguliariai susitikti su aukciono dalyviais, bet ir skelbti bendradarbiavimo rezultatus viešai interneto svetainėse, metinėse veiklos ataskaitose ir pan.

Kad Vyriausybė geriau suprastų, kokie skolos instrumentai yra paklausūs, ir pašalintų barjerus, trukdančius investuoti į VVP, formuojant skolinimosi strategiją reikia konsultuotis su investuotojais ir tais, kurie perka bei parduoda vertybinius popierius.⁵² Skaidrumo ir bendravimo tarp skolos valdytojų ir rinkos dalyvių stoka didina neapibrėžtumą ir neaiškumą tarp investuotojų ir mažina jų dalyvavimą pirminėje ir antrinėje rinkose⁵³.

⁵¹ A Framework for Developing Secondary Markets for Government Securities, International Monetary Fund, 2008.

⁵² Developing a Government Bond Market: An Overview, International Monetary Fund, World Bank.

⁵³ A Framework for Developing Secondary Markets for Government Securities, International Monetary Fund, 2008.

Užsienio šalių skolos valdytojų bendradarbiavimo su rinkos dalyviais ir informacijos sklaidos pavyzdžiai

Kanada

Paprastai susitikimai su rinkos dalyviais rengiami vieną kartą per metus. Susitikimų tikslas – sužinoti rinkos dalyvių nuomonę apie Kanados VVP rinkos likvidumą ir efektyvumą. Dėl išskirtinių 2008-2009 metų aplinkybių po oficialaus lapkričio mėnesio susitikimo organizuoti papildomi susitikimai.⁵⁴

Pietų Afrika, Japonija, Danija, Meksika, Marokas

„Palaikomos aktyvios Ryšių su investuotojais programos, pagal kurias rengiami susitikimai su stambiausiais rinkos dalyviais, su kuriais aptariami valstybinio finansavimo reikalavimai bei rinkos naujovės, tiriamos galimybės, kaip pagerinti pirminę rinką.“

„Vyksta kasmėnesiniai susitikimai su rinkos dalyviais siekiant aptarti pastarąsias vietos rinkų naujoves ir bendrą makroekonominę aplinką. Su kitais instituciniais investuotojais rengiami periodiški susitikimai ar video konferencijos, per kurias aptariami aktualūs klausimai bei prašoma pasisakyti apie esamą VVP emisijų programą.“⁵⁵

Portugalija

Rinkos dalyviams, finansiniams tarpininkams ir ypač instituciniams investuotojams reguliariai aiškinama apie strategines gaires. Bendradarbiaujant su pirminiais makleriais palaikomas vis svarbesnis tiesioginis emisijas leidžiančios institucijos ir galutinių investuotojų ryšys.

Švedija

Čia geras pagrindas yra gairių sistema. Gairės investuotojams ir kitiems tuo besidomintiems paaiškina konkrečios strategijos priežastis. Tai, kad visi gairių proceso dokumentai vieši, leidžia makleriams, investuotojams ir kitoms suinteresuotoms šalims pateikti komentarus.

Be rašytinės medžiagos, Skolos tarnyba laiko, kad yra svarbu diskutuoti apie skolos politiką su tu norinčiais investuotojais. Skolos tarnyba imasi iniciatyvos ir rengia susitikimus su investuotojais tiek Švedijoje, tiek užsienyje.

JK

Į rinkos dalyvius ir galutinių investuotojų grupes kreipiamasi patarimo formuojant aukcionų planus (kaip ir kas ketvirtį, prieš Skolos valdymo tarnybai paskelbiant apie konkrečius vertybinius popierius aukcionams, vyksiantiems per ateinančią ketvirtį).

JAV

Iždas atlieka pirminių dilerių apklausas kas ketvirtį. Kas ketvirtį iždas susitinka su iždo skolinimosi patariamuoju komitetu ir su pirminiais dileriais. Iždo skolinimosi patariamasis komitetas susideda iš pirminių dilerių, investavimo vadybininkų, draudimo fondų ir mažų brokerių dilerių. Komiteto susitikimai kas ketvirtį iždui naudingi dėl diskusijų apie ekonomines prognozes ir apie vyriausybės skolinimosi poreikį su rinką išmanančiais dalyviais. Iždo atstovai pateikia klausimus iš anksto, tada komiteto nariai pristato savo pastebėjimus apie tuos klausimus ir apie ekonomines sąlygas. Posėdžiai yra uždari ir kitą dieną po susitikimų rengiama spaudos konferencija, kurioje pranešamos ketvirčio skolos grąžinimo detalės ir pasikeitimai aukciono kalendoriuje arba skolos valdymo politikoje.

Finansų ministerija bendradarbiauja su aukciono dalyviais. Pasak ministerijos specialistų, toks bendravimas dažniausiai vyksta telefonu. Kartą per metus organizuojami susitikimai su aukciono dalyviais, tačiau susitikimai neprotokoluojami ir bendradarbiavimo rezultatai viešai neskelbiami.

Pažymėtina, kad Finansų ministerija neturi tikslios informacijos apie galutinius investuotojus į VVP. Statistinę informaciją apie įsigytus VVP procentais pagal investuotojų grupes (komerciniai bankai, draudimo kompanijos, užsienio investuotojai ir pan.) skelbia Depozitoriumas.

Bendradarbiavimas su galutiniais investuotojais padėtų Finansų ministerijai, siekiant efektyviau valdyti VVP vidaus rinką, atsižvelgti ir sparčiau reaguoti į rinką ir rinkos dalyvių lūkesčius.

⁵⁴ Debt management Report 2008-2009 Canada.

⁵⁵ Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document, Country Case Study, International Monetary Fund, World Bank, 2002.

Audito metu apklausti aukciono dalyviai teigiamai vertino bendradarbiavimą su Finansų ministerija ir pateikė pasiūlymus dėl galimų susitikimų ir aktualių diskusijų, kurios skatintų aukciono dalyvius bei galimus investuotojus aktyviau dalyvauti aukcionuose.

Aukciono dalyvių nuomonė

Bet koks Finansų ministerijos bendradarbiavimas yra labai naudingas aukciono dalyviams ir sveikintinas. Aukcionų dalyviai pageidautų, kad susitikimai su Finansų ministerija būtų organizuojami ne rečiau kaip du kartus per metus. Tokių susitikimų metu emitentas pristatytų skolinimosi strategiją, planuojamus išleisti vertybinius popierius, o aukciono dalyviai – pageidavimus ir prognozes.

Dauguma respondentų mano, kad Finansų ministerijai labai naudinga turėti informaciją apie galutinius investuotojus, kadangi aukciono dalyviai ne visada išsamiai žino savo klientų poreikius. Finansų ministerijai būtų tikslinga rengti susitikimus su didžiausiais esamais ir potencialiais investuotojais, rengti atvirus investuotojams valstybės skolinimosi planų pristatymus vidaus rinkoje.

Finansų ministerija bendradarbiauja su aukciono dalyviais, tačiau neturi informacijos ir nepalaiko ryšių su galutiniais investuotojais, o tai mažina galimybę gauti tiksliausią informaciją apie poreikius vidaus rinkoje iš pirminių šaltinių.

Siekiant efektyviau valdyti ir plėtoti VVP vidaus rinką, laiku reaguoti į pasikeitimus ir rinkos dalyvių lūkesčius, būtina rengti reguliarius susitikimus ir skleisti naudingą informaciją apie skolinimosi planus vidaus rinkoje ne tik aukciono dalyviams, bet ir potencialiems bei esamiems investuotojams.

3. VVP išleidimas neviešu būdu

Finansų ministerija nuo 2008 m. pabaigos pradėjo platinti VVP emisijas vidaus rinkoje neviešu būdu (ne per viešus aukcionus, o sudarydama sandorį su kreditoriumi, *angl. private placement*). Didžiausią dalį sudaro VVP emisijos, denominuotos užsienio valiuta, – eurai, JAV doleriais ir Estijos kronomis, kurių trukmė 12 mėn. ir daugiau. Pasak Finansų ministerijos, toks platinimo būdas buvo pasirinktas kaip alternatyva VVP platinimui per aukcioną dėl to, kad nuo 2008 m. pabaigos buvo sudėtinga situacija finansų rinkoje ir ilgalaikiai vertybiniai popieriai prarado patrauklumą.

2009 m. VVP išleidimas neviešu būdu sudarė reikšmingą skolinimosi vidaus rinkoje dalį. Per metus neviešu būdu buvo išplatinta 1 099,8 mln. Lt išdo vekselių ir 1 685,8 mln. Lt Vyriausybės obligacijų, iš viso 2 785,6 mln. Lt. Tai sudarė 56 proc. skolinimosi vidaus rinkoje leidžiant VVP.

Valstybės kontrolė įvertino VVP išleidimą neviešu būdu, atlikdama 2009 m. Valstybės skolos ataskaitų vertinimą⁵⁶, ir nustatė dalykų, kurie tiesiogiai darė įtaką vidaus rinkos plėtrai.

Vyriausybei buvo pateiktos rekomendacijos siekiant viešumo ir skaidrumo reglamentuoti VVP išleidimą vidaus rinkoje neviešu būdu, kurios šiuo metu yra įgyvendinamos.

Finansų ministerija 2009 m. Valstybės biudžeto įvykdymo apyskaitos aiškinamajame rašte skelbė, kad nuo 2009 m. antrojo pusmečio Vyriausybė grįžo prie labiau tradicinių skolinimosi būdų ir etaloninių vertybinių popierių trukmių, tačiau audito metu nustatyta, kad ir toliau 2009 m. vidaus rinkoje per aukcionus litais buvo leidžiami tik išdo vekseliai, t.y. trumpalaikiai VVP, o Vyriausybės obligacijos – neviešu būdu. VVP neviešu būdu buvo platinami ir 2010 m. sausio ir vasario mėn., iš viso per 2010 m. neviešu būdu išplatinta 790,6 mln. Lt VVP, tai sudarė 22 proc. visų vidaus rinkoje išleistų VVP.

2009 m. dėl sudėtingos padėties finansų rinkoje VVP išleidimas neviešu būdu sudarė reikšmingą skolinimosi vidaus rinkoje dalį. Toks VVP išleidimo būdas neužtikrina konkurencijos, pakankamo viešumo ir skaidrumo, ką užtikrina skolinamasis viešai per aukcionus. Kadangi VVP neviešu būdu buvo platinamos tarp finansinių institucijų, kurios tuo pat metu buvo ir aukcionų dalyviais, tai galėjo daryti neigiamą įtaką vidaus rinkai bei skolos valdymo išlaidoms.

⁵⁶ Plačiau žr. Valstybės kontrolės 2010 m. spalio 1 d. išvadą Seimui Nr. FA-P-700-3.

4. Taupymo lakštai

Vyriausybės taupymo lakštai – Vyriausybės išleidžiami ir mažmeniniu būdu platinami vertybiniai popieriai, tai yra viena iš VVP, išleidžiamų vidaus rinkoje, rūšių. Įsigyti taupymo lakštus turi teisę piliečiai, individualios įmonės, viešosios įstaigos, labdaros ir paramos fondai, visuomeninės organizacijos.

Taupymo lakštų platintojas – akcinė bendrovė Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas, sudariusi su Finansų ministerija taupymo lakštų apyvartos organizavimo sutartį. Taupymo lakštų platinimo tarpininku pasirinkta akcinė bendrovė „Lietuvos paštas“, per kurią galima platinti taupymo lakštus labai plačiam gyventojų ratui, be to, šalyje paplitusios skaitmeninės technologijos leidžia taupymo lakštus įsigyti elektroniniu būdu per Lietuvos centrinio vertybinių popierių depozitoriumo administruojamą tinklalapį⁵⁷.

Taupymo lakštai buvo platinami Lietuvoje nuo 1999 m. balandžio mėn. iki 2003 m. birželio mėn., iš viso 43 emisijos. Šių emisijų metinė palūkanų norma buvo nuo minimalaus 3,2 proc. iki maksimalaus 11,0 proc. dydžio, trukmė – nuo vienerių iki trejų metų.

Prasidėjus pasaulinei finansinei krizei dėl padidėjusio valstybės finansavimo poreikio bei siekiant pritraukti nepasitikinčių komercinėmis finansinėmis įstaigomis gyventojų sukauptas lėšas, buvo nuspręsta atnaujinti taupymo lakštų išleidimą nuo 2009 m. Be to, nuo 2009 m. atpigo ir bankų paslaugos – tapo pigesnis taupymo lakštų tvarkymas.

Pirmoji naujų taupymo lakštų emisija pradėta platinti 2009 m. gegužės 19 d. Visų 2009 m. išleistų taupymo lakštų trukmė – 365 dienos, t. y. trumpalaikės trukmės vertybiniai popieriai. Per 2009 m. buvo išplatinta 17 taupymo lakštų emisijų iš viso už 7,1 mln. Lt, vidutinė metinė vienos emisijos suma – 0,4 mln. Lt. Šių taupymo lakštų kai kurių emisijų palūkanų norma svyravo nuo didžiausios 7,88 proc. iki mažiausios 6,05 proc.

Pažymėtina, kad išleidžiant taupymo lakštus pasiskolinama, palyginti su kitais VVP, nedidelė lėšų suma, pavyzdžiui, per visus 2009 m. išleidžiant taupymo lakštus buvo pasiskolinta beveik 6,4 mln. Lt, o minimali vienos išdo vekselių emisijos suma – 5 mln. Lt, maksimali – 120 mln. Lt.

Taupymo lakštai išleidžiami periodiškai, kas 14 dienų. Baigus platinti vieną taupymo lakštų emisiją, kitą dieną pradedama platinti kita emisija, laikantis principo, kad taupymo lakštus gyventojams galima įsigyti visada, nes jie platinami nepertraukiamai.

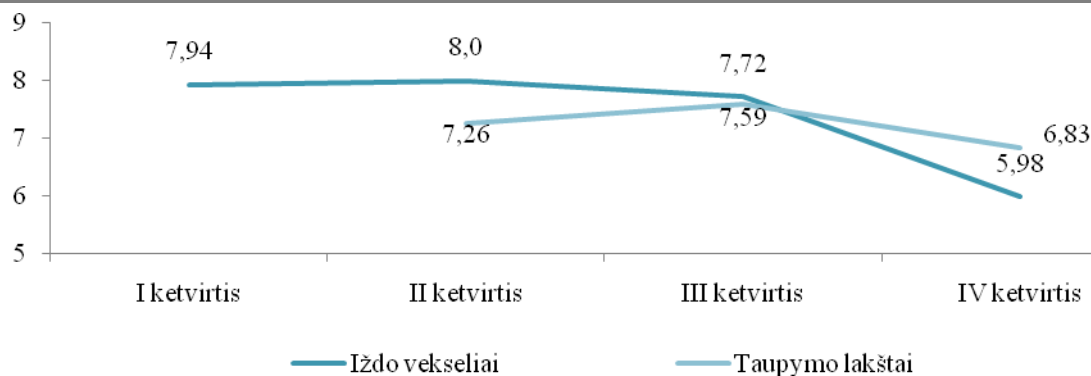
Pagal iki 2009 m. gruodžio mėn. galiojančią taupymo lakštų metinių palūkanų normos nustatymo tvarką⁵⁸, nustatytos metinės palūkanos buvo žemesnės, nei mažiausia komercinių bankų

⁵⁷ www.vtl.lt.

⁵⁸ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2009-05-06 įsakymas Nr. 1K-156 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų emisijų sąlygų nustatymo metodikos patvirtinimo“ (penkių komercinių bankų, turinčių tuo metu mažiausią atitinkamos trukmės ir valiutos terminuotųjų palūkanų normą, išvedant jų aritmetinį vidurkį ir taikant koeficientą 0,85).

atitinkamos trukmės ir valiutos palūkanų norma ir nei tuo metu išleistų Valstybės išdo vekselių atitinkamo ketvirčio vidutinės palūkanų normos. Pasikeitus skaičiavimo metodikai⁵⁹, taupymo lakštų palūkanų norma tapo pastovi – ji yra tarp maksimalaus ir minimalaus Lietuvos komercinių bankų atitinkamo laikotarpio ir valiutos palūkanų normų dydžio ir viršija išdo vekselių palūkanų normas (12 pav.).

11 pav. Taupymo lakštų ir išdo vekselių vidutinių palūkanų normų palyginimas, 2009 m.



Šaltinis – Valstybės kontrolė

Iki 2009 m. gruodžio mėn. taupymo lakštai buvo mažiau patrauklūs investuotojams, palyginti su atitinkamos trukmės komercinių bankų indėliais ir VVP. Pasikeitus palūkanų normos nustatymo metodikai, taupymo lakštai tapo patrauklesne investavimo priemone, nors Vyriausybei tai yra brangesnis skolinimosi instrumentas. Išleidžiant taupymo lakštus pasiskolinama, palyginti su kitais VVP, nedidelė lėšų suma.

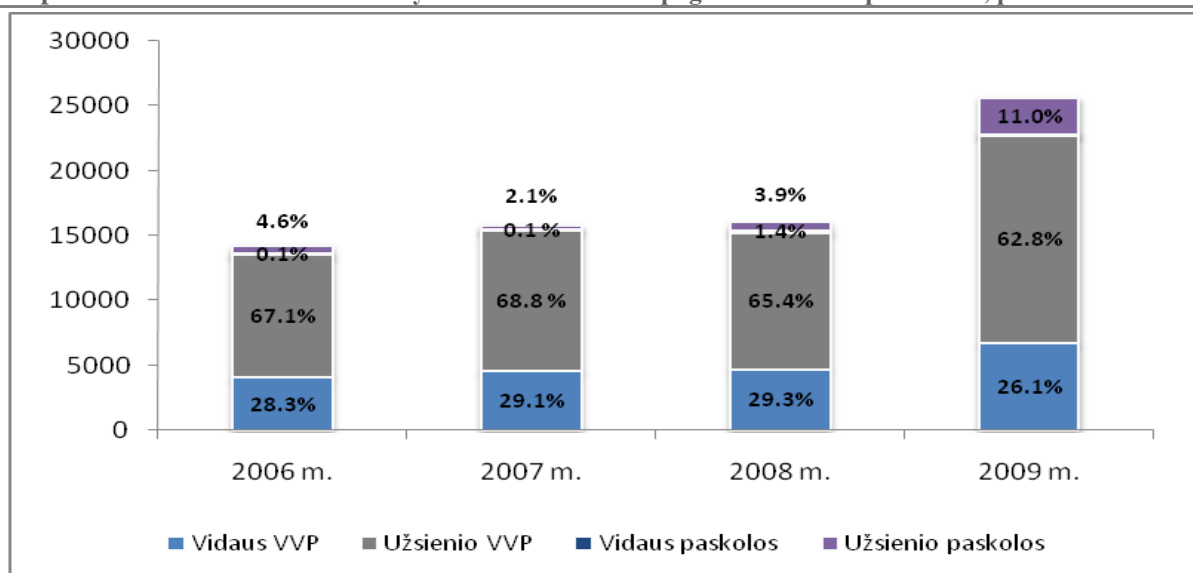
⁵⁹ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2009-05-06 įsakymas Nr. 1K-156 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo lakštų emisijų sąlygų nustatymo metodikos patvirtinimo“ (2009-11-12 įsakymo Nr. 1K-400 redakcija).

5. Skolinimosi vidaus rinkoje strategija

Vyriausybė vidaus ir užsienio rinkose skolinasi vadovaudamasi Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategija⁶⁰.

2006–2009 m. valstybės skolos ataskaitų duomenys rodo, kad didžioji lėšų dalis, daugiau kaip 70 proc., buvo skolinamasi užsienio rinkose. Išleidžiant vertybinius popierius užsienyje pasiskolinta daugiau kaip 60 proc., užsienio paskolos sudarė nuo 4,5 proc. 2006 m. iki 11 proc. 2009 m. visų pasiskolintų lėšų. Vidaus rinkoje 2006–2008 m. buvo skolinamasi apie 30 proc., 2009 m. – 26 proc. lėšų. Vidaus rinkoje išleidžiant vertybinius popierius buvo pasiskolinta vidutiniškai apie 28 proc. lėšų (12 pav.).

12 pav. 2006–2009 m. skolos valstybės vardu struktūra pagal skolinimosi priemones, proc.



Šaltinis – Valstybės kontrolė

Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijoje nustatytas pagrindinis tikslas – užtikrinti Lietuvos Respublikos įstatymuose nustatytą valstybės išlaidų ir valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų finansavimą iš skolintų lėšų kuo mažesnėmis sąnaudomis ir priimtina rizika vidutinės trukmės laikotarpiu, neviršijant nustatytų skolos ir skolinimosi limitų, ir laikytis reikalavimų, keliamų Europos Sąjungos valstybėms narėms, siekiančioms įvesti eurą. Pagrindinis valstybės skolos valdymo tikslas atitinka Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio banko apibrėžtų valstybės skolos valdymo pagrindinių gairių nuostatas bei pasaulinę praktiką. Tačiau Pasaulio banko ir Tarptautinio valiutos fondo ekspertai rekomenduoja Vyriausybei kaip vieną iš strateginių tikslų valdant skolą turėti ir tikslą plėtoti ir palaikyti efektyvią

⁶⁰ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008-09-03 nutarimas Nr. 843 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“ (2009-09-30 Nr. 1200 redakcija).

vidaus rinką. Siekiant sumažinti skolos valdymo išlaidas ir rizikas vidutiniu ir ilgalaikiu laikotarpiu, skolos valdytojai turi užtikrinti, kad jų politika ir veiksmai yra suderinti ir nukreipti į efektyvios VVP rinkos plėtrą⁶¹.

Analizuodami kitų šalių skolos valdytojų skolos valdymo strategijas pastebėjome, kad dauguma šalių strategijoje yra nustatę minėtą tikslą ir priemones jam pasiekti. Tokias išvadas padarė ir Pasaulio bankas kartu su Tarptautinio valiutos fondo ekspertais, atlikę 18 pasaulio šalių skolos valdytojų strategijų ir veiklos analizę.

Ištrauka iš Pasaulio banko Valstybės skolos valdymo gairių⁶²

Vienas bendras elementas visoms šalims, nepriklausomai nuo jų raidos stadijos, yra susitelkimas į vidaus rinkos efektyvumo plėtrą, taip sumažinant pernelyg didelį priklausymą nuo trumpalaikės ir su užsienio valiuta susijusios skolos.

Daugelis šalių skatina ir efektyvios pirminės bei antrinės vidaus VVP rinkos plėtrą ir palaikymą kaip svarbų papildomą skolos valdymo tikslą.

Svarbiausias dalykas, paaiškėjęs iš atvejo tyrimų, yra nepaprastas metodų, kurių šalys imasi leisdamos skolos vertybinius popierius ir skatindamos vidaus finansų rinkos funkcionavimą, supanašėjimas. Standartinių rinkos instrumentų aukcionai dažniausiai pasitelkiami leidžiant skolos vertybinius popierius vidaus rinkose, o skolos valdytojai supranta poreikį vengti pernelyg didelio skolos vertybinių popierių susiskaidymo, neleidžiančio skatinti stiprią ir likvidžią VVP rinką.

Šių rinkų kūrimo daugelyje šalių patirtis rodo, kaip svarbu sukurti stiprią makroekonominę ir fiskalinę politiką, kuri skatintų investuotojus įsigyti VVP ir nebijoti, kad jų investicijų grąža netikėtai sumažės dėl infliacijos ar nerimo dėl skolos pusiausvyros išlaikymo.

Lietuvos Strategijoje nenumatytas tikslas plėtoti vidaus rinką. Nors istoriškai skolinimasis vidaus rinkoje sudarydavo vidutiniškai apie 30 proc., tačiau nei Strategijoje, nei kituose teisės aktuose nenustatyta, kokia dalis bus pasiskolinta vidaus rinkoje. Atkreipiame dėmesį, kad Vyriausybė, planuodama 2011 m. skolinimąsi, valstybės skolinimosi programoje⁶³ numatė, kad apie 60 proc. pasiskolintų lėšų bus iš vidaus rinkos. Tai yra reikšmingas skolinimosi strategijos pasikeitimas, kuris turėtų būti argumentuotas ir numatytas vidutinės trukmės skolinimosi strategijoje.

Išsivysčiusiose rinkose siekiama, kad vidaus skolos dalis sudarytų didžiąją dalį, siekiama kuo didesnės nepriklausomybės nuo užsienio skolos. Todėl svarbu preliminariai apskaičiuoti, kokia yra maksimali galimybė pasiskolinti rinkos viduje, ir numatyti būdus skatinti vidaus rinką ir palaiapsniui didinti vidaus skolos dalį, ne tik įtraukiant šiuos dalykus į priemones, bet ir praplečiant tikslą.

Strategijoje numatyta siekti VVP likvidumo – užtikrinti, kad Vyriausybės skolinimosi poreikis daugiausia būtų finansuojamas išleidžiant VVP vidaus ir užsienio rinkose. Pagal 2006–2009 m. duomenis, VVP sudaro per 90 proc. visos valstybės skolos.

⁶¹ Guidelines for Public Debt Management, International Monetary Fund, World Bank, 2003.

⁶² Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document, Country Case Study, International Monetary Fund, World Bank, 2002.

⁶³ http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/veiklos_kryptys_biudzetas/2011/Visas_projektas/1_kng/5_sk.pdf.

Siekiant užtikrinti Vyriausybės išleidžiamų vertybinių popierių emisijų likvidumą, iki 2008 m. galiojančiame Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi politikos kryptių apraše⁶⁴, įgyvendinant uždavinį „Siekti VVP likvidumo“, numatytos tokios priemonės, kaip pildyti ilgalaikes VVP emisijas: „skolinantis vidaus rinkoje, pildyti dvi–tris sąlyginai likvidžias obligacijų emisijas“. 2008 m. patvirtintoje ir 2009 m. atnaujintoje Strategijoje⁶⁵ taip pat numatytas uždavinys siekti VVP likvidumo ir priemonė šiam uždaviniui įgyvendinti: „finansuojant 2010 ir vėlesnių metų skolinimosi poreikius, palaiptiui didinti ilgalaikių viešai platinamų VVP emisijas“. Pažymėtina, kad iš šios formuluotės nėra aišku, ar planuojama didinti ilgalaikių VVP emisijų skaičių, ar emisijų apimtį.

Neatlikti preliminarūs paskaičiavimai, kokia yra maksimali galimybė pasiskolinti rinkos viduje, Strategijoje nenumatytas tikslas plėtoti ir palaikyti efektyvią vidaus rinką. Strategijoje ir / ar kituose teisės aktuose nenustatyta, kokia dalis galėtų būti pasiskolinta vidaus rinkoje. Atsižvelgiant į Pasaulio banko ekspertų rekomendacijas ir užsienio gerąją praktiką, Strategijoje kaip vienas iš pagrindinių tikslų turėtų būti nustatytas tikslas – plėtoti ir palaikyti efektyvią ir likvidžią VVP vidaus rinką bei nustatytos detalios priemonės šiam tikslui įgyvendinti.

Iš Strategijoje numatytos priemonės likvidumui skatinti nėra aišku, ar planuojama išleisti daugiau ilgalaikių emisijų, ar didinti jų apimtį papildant jau išleistas.

⁶⁴ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2005-06-01 nutarimas Nr. 602 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi politikos kryptių aprašo patvirtinimo“ (neteko galios nuo 2009-09-12).

⁶⁵ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008-09-03 nutarimas Nr. 843 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“ (2009-09-30 Nr. 1200 redakcija).

IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

Išvados

Dėl Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos:

1. *Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijoje* nenumatytas tikslas plėtoti ir palaikyti efektyvią ir likvidžią vidaus rinką, Strategijoje ir / ar kituose teisės aktuose nenustatoma, kokia dalis bus pasiskolinama vidaus rinkoje – neatlikti preliminarūs paskaičiavimai, kokia yra maksimali galimybė pasiskolinti vidaus rinkoje. Nusistačius minėtą tikslą ir aiškias priemones jam įgyvendinti, palaiptisniui būtų didinama VVP, išleidžiamų vidaus rinkoje, paklausa, nepriklausomumas nuo užsienio skolos, o ilgalaikėje perspektyvoje tai leistų sumažinti skolos valdymo išlaidas (5 dalis).

Dėl skolinimosi vidaus rinkoje planavimo:

2. Finansų ministerija, skolindamasi vidaus rinkoje, dažnai nesilaikė nusistatytų skolinimosi programų ir tvarkaraščių. Preliminarūs metiniai VVP vidaus rinkoje išleidimo planai yra nepatvirtinti ir neskelbiami viešai. Finansų ministerija skelbia nepakankamą informaciją apie planuojamą skolinimąsi vidaus rinkoje. Skolinimosi planavimo procesas yra tobulintinas. Pakankamas skaidrumas suteiktų investuotojams tikrumo, skatintų geresnį investuotojų dalyvavimą aukcionuose ir ilgam laikotarpiui padėtų Vyriausybei sumažinti skolos valdymo išlaidas (2.3 dalis).

Dėl VVP išleidimo vidaus rinkoje:

3. Skolos valdymo operacijos vidaus rinkoje nėra pakankamai reguliarios ir nuspėjamos, tai mažina VVP paklausą ir vidaus rinkos plėtrą. Informacija ir aiškinimai, koku reguliarumu bus leidžiami įvairių trukmių izdo vekseliai ir obligacijos, neskelbiami. Finansų ministerija 2006–2009 m. III–IV ketvirtį sistemingai atšaukinėjo anksčiau paskelbtus aukcionus, o tai darė neigiamą įtaką aukciono dalyviams ir investuotojams. Tokia praktika didina nepasitikėjimą aukciono organizatoriais, kliudo rinkos raidai ir ilgalaikėje perspektyvoje didina skolos valdymo išlaidas (2.5 dalis).

4. Nuo 2009 m. aukcionus skelbiant neįvykusiais, nenustatoma ir netvirtinama didžiausia pelningumo riba, kurią visiems pasiūlymams viršijus, pagal VVP aukciono taisykles aukcionas laikomas neįvykusiu, o tai neatitinka ministerijos nustatytos tvarkos (2.5.2 dalis).

5. Analizuojant 2006–2009 m. valstybės pinigų srautus matomos pajamų ir išlaidų pasikartojančios tendencijos, tačiau VVP išleidimas ir išpirkimo terminai ne visada buvo glaudžiai susieti su lėšų poreikiu atitinkamomis dienomis. Išsami valstybės pinigų srautų analizė leistų

optimizuoti išankstinį skolinimosi planavimą ir maksimaliai užtikrintų balansą tarp skolinimosi reguliarumo ir poreikio (2.6 dalis).

6. Finansų ministerija, leisdama VVP vidaus rinkoje, neanalizuoja / nenaudoja aukcionų vertinimo rodiklių, rodančių investuotojų susidomėjimą įvairios trukmės vertybiniais popieriais. Patrauklumo ar kitų investuotojų susidomėjimo aukcionais vertinimo rodiklių naudojimas / analizė padėtų pritraukti daugiau investuotojų ir aktyvinti vidaus VVP rinką (2.2 dalis).

Dėl informacijos apie VVP išleidimą per aukcionus:

7. Finansų ministerija kas ketvirtį skelbia informaciją apie numatomas išleisti VVP emisijas. Palyginus su užsienio praktika ir ekspertų rekomendacijomis, ketvirčio aukcionų tvarkaraščiuose skelbiama nepakankamai informacijos. Finansų ministerija neskelbia išleidžiamos VVP emisijos apimties, o tai daro neigiamą įtaką vidaus rinkai ir investuotojams. Tinkamai planuojant skolinimosi poreikį, teikiant išsamią informaciją ir prieš aukcioną skelbiant planuojamos išleisti VVP emisijos apimtį būtų galima pritraukti daugiau investuotojų, plėtoti vidaus rinką ir užtikrinti informacijos apie Vyriausybės planus skaidrumą (2.4 dalis).

8. Finansų ministerija laikosi geros praktikos ir, siekdama VVP likvidumo, papildoma jau išleistas emisijas. Vertinant tai, kad VVP papildymų procentas nuo visų išleistų VVP emisijų vidutiniškai sudaro per 60 proc., ir siekiant užtikrinti informacijos skaidrumą ir tinkamą atskleidimą, informacija apie per metus papildytas emisijas turi būti atskleidžiama viešai (2.5 dalis).

Dėl aukciono dalyvių:

9. Aukciono organizavimo taisyklės ir reikalavimai aukciono dalyviams nereglamentuoja per vieną aukcioną patenkinamų nekonkurencinių pasiūlymų apimties ir reikalavimų ar apribojimų aukciono dalyviams, galintiems teikti nekonkurencinius pasiūlymus. Siekiant skaidrumo ir tinkamo informacijos supratimo, tokie sprendimai turi būti aiškiai reglamentuoti, kas padėtų užtikrinti tinkamą informacijos supratimą, pastovumą ir skaidrumą (2.7.1 dalis).

10. Nenustatyta minimali riba, kiek vienas aukciono dalyvis turi įsigyti VVP per vieną aukcioną. Nuo 2009 m. nereglamentuota, kokią maksimalią dalį išleidžiamos emisijos gali įsigyti per aukcioną vienas aukciono dalyvis / investuotojas. Minėtų sąlygų ir apribojimų nustatymas aukciono organizavimo taisyklėse bei reikalavimuose aukciono dalyviams padėtų išvengti aukciono dalyvių susitarimo rizikos, užtikrintų skaidrumą ir investuotojų aktyvumą (2.7.1 dalis).

11. Finansų ministerija savo tinklalapyje skelbia nepakankamai informacijos aukciono dalyviams / investuotojams apie VVP išleidimo procesą, apie tai, kaip vykdomi aukcionai, kokia informacija turi būti pateikta konkurenciniuose / nekonkurenciniuose pasiūlymuose, nepaaiškina jų specifikos ir privalumų atskiroms investuotojų grupėms ir pan. Tokia informacija reikalinga siekiant sudominti ir pritraukti galimus naujus investuotojus ir būsimus aukciono dalyvius (2.7.1 dalis).

12. Finansų ministerija bendradarbiauja su aukciono dalyviais, tačiau neturi informacijos apie galutinius investuotojus ir nepalaiko su jais ryšių, dėl to sumažėja galimybė gauti tiksliausią informaciją apie poreikius vidaus rinkoje iš pirminių šaltinių. Bendradarbiavimas su galutiniais investuotojais padėtų Finansų ministerijai, siekiant efektyviau valdyti VVP vidaus rinką, sparčiau reaguoti į rinką ir rinkos dalyvių lūkesčius (2.7.3 dalis).

Dėl taupymo lakštų:

13. Iki 2009 m. gruodžio mėn. taupymo lakštai buvo mažiau patrauklūs investuotojams, palyginti su atitinkamos trukmės komercinių bankų indėliais ir VVP. Pasikeitus palūkanų normos nustatymo metodikai taupymo lakštai tapo patrauklesne investavimo priemone, nors Vyriausybei tai yra brangesnis skolinimosi instrumentas. Išleidžiant taupymo lakštus pasiskolinama, palyginti su kitais VVP, nedidelė lėšų suma (4 dalis).

Rekomendacijos

Lietuvos Respublikos Vyriausybei:

1. Siekiant padidinti VVP, išleidžiamų vidaus rinkoje, paklausą, skolinimosi nepriklausomumą nuo užsienio rinkos ir taip ateityje mažinti skolos valdymo išlaidas, *Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijoje* kaip vieną iš pagrindinių tikslų nustatyti tikslą – plėtoti ir palaikyti efektyvią ir likvidžią VVP vidaus rinką, nustatyti detalias priemones šiam tikslui įgyvendinti.

Lietuvos Respublikos finansų ministerijai:

2. Siekiant plėtoti ir palaikyti efektyvią vidaus rinką ir išlaikyti tinkamą balansą tarp VVP aukcionų reguliarumo ir skolinimosi apimčių, planuojant metinį skolinimąsi atsižvelgti į valstybės biudžeto pajamų ir išlaidų svyravimo dinamiką.

3. Siekiant pritraukti daugiau investuotojų priimant sprendimus dėl VVP išleidimo trukmių, analizuoti / naudoti aukcionų vertinimo rodiklius.

4. Siekiant pritraukti investuotojus, suteikiant jiems išsamią informaciją apie aukciono vykdymą, aktyvinti, plėtoti vidaus rinką ir mažinti aukcionų atšaukimo riziką:

- nustatyti preliminarinius metinius nuspėjamus ir reguliarius išdo vekselių ir obligacijų išleidimo tvarkaraščius ir skelbti juos viešai;
- ketvirtiniuose VVP išleidimo tvarkaraščiuose skelbti informaciją apie pasikeitimus, lyginant su metiniu planu, ir argumentuotas ketvirtinio aukciono kalendoriaus pasikeitimo priežastis ir pan.;
- sprendime išleisti VVP emisiją nurodyti jos apimtį;

- viešai skelbti aukcionų vertinimo rodiklius ir jų analizę;
- skelbti duomenis apie per metus papildytas emisijas.

5. Reikalavimuose aukciono dalyviams nustatyti:

- per vieną aukcioną patenkinamų nekonkurencinių pasiūlymų apimtį ir reikalavimus ir / ar apribojimus aukciono dalyviams;
- minimalią ir maksimalią ribą, kiek vienas aukciono dalyvis / investuotojas turi / gali įsigyti VVP per vieną aukcioną.

6. Siekiant geresnio aukciono taisyklių supratimo ir didesnio aukcionų patrauklumo, viešojoje erdvėje skelbti išsamią ir suprantamą informaciją apie aukcionų organizavimą ir reikalavimus aukciono dalyviams investuotojams ir potencialiems investuotojams / aukciono dalyviams.

7. Siekiant efektyviau valdyti, plėtoti VVP vidaus rinką ir laiku reaguoti į pasikeitimus ir rinkos dalyvių lūkesčius, ne rečiau kaip du kartus per metus rengti susitikimus su aukciono dalyviais ir potencialiais bei esamais investuotojais.

6-ojo audito departamento direktorius

Rimantas Sanajevas

Vyriausioji valstybinė auditorė (grupės vadovė)

Erika Latyšovič

Valstybinio audito ataskaitos kopijos pateiktos:

Lietuvos Respublikos Vyriausybei,
Lietuvos Respublikos Seimo Audito komitetui.

PRIEDAI

Valstybinio audito ataskaitos
„Lietuvos Vyriausybė sėkmingai skolinasi
vidaus rinkoje: kaip šį procesą optimizuoti
ir sumažinti skolos valdymo išlaidas“
1 priedas

Vartojamos sąvokos ir jų sutrumpinimai:

AFROSAI – Afrikos aukščiausiųjų audito institucijų organizacija.

Antrinė rinka – rinka, kurioje investuotojas vertybinius popierius perka iš kito investuotojo, o ne iš emitento, išleidusio vertybinius popierius į pirminę rinką.

ASOSAI – Azijos aukščiausiųjų audito institucijų organizacija.

ARABOSAI – Arabų aukščiausiųjų audito institucijų organizacija.

Aukcionas – procesas pavedimų knygoje, kurio metu kaupiami ir automatiškai įvykdomi pavedimai pirkti ir parduoti naujai išleidžiamus, išleidžiamus papildant esamas emisijas bei anksčiau termino išperkamus VVP.

Aukciono dalyviai – Vertybinių popierių Vilniaus biržos nariai, turintys Lietuvos Respublikos finansų ministerijos suteikiamą teisę dalyvauti aukcionuose bei Vertybinių popierių Vilniaus biržos suteikiamą teisę dalyvauti prekyboje Skolos vertybinių popierių rinkoje.

CAROSAI – Karibų aukščiausiųjų audito institucijų organizacija.

Depozitoriumas – vertybinių popierių apskaitos, operacijų organizavimo ir kontrolės institucija.

DMFAS – Skolos valdymo ir finansinės analizės sistemos programa.

EUROSAI – Europos aukščiausiųjų audito institucijų organizacija.

IDI – INTOSAI Plėtros iniciatyva.

INTOSAI – Profesinė Jungtinėms Tautoms priklausančių valstybių ar Jungtinių Tautų specializuotų agentūrų aukščiausiųjų viešųjų finansų audito institucijų organizacija.

Iždo vekseliai – VVP, kurių trukmė neviršija vienerių metų.

Likvidumas – investicijoms būdinga savybė, suteikianti investuotojui galimybę su minimalia vertės praradimo rizika parduoti savo investicijas artima rinkos kaina.

Obligacijos – VVP, kurių trukmė viršija vienerius metus.

Pelningumas – vertybinių popierių graža.

Pirminė rinka – emitento arba vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininko pasiūlymas įsigyti vertybinių popierių bei jų perleidimas išleidimo metu. Po to prekyba vertybiniais popieriais vyksta antrinėje rinkoje.

SPASAI – Pietų Ramiojo vandenyno aukščiausiųjų audito institucijų organizacija.

Taupymo lakštai – Lietuvos Respublikos Vyriausybės išleidžiami ir mažmeniniu būdu platinami vertybiniai popieriai, kurie nėra viešosios antrinės vertybinių popierių apyvartos objektas.

Trukmė – laikas nuo emisijos apmokėjimo datos iki jos išpirkimo datos.

UNITAR – Jungtinių Tautų mokymo ir tyrimų institutas.

UNSTAD – Jungtinių Tautų prekybos ir plėtros konferencija.

VILIBOR – tarpbankinės palūkanų normos, pagal kurias bankai skolinasi vieni iš kitų.

Vyriausybės vertybiniai popieriai – 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.

VVP platinimas neviešu būdu – tai skolinimasis ne per viešus aukcionus, bet sudarant sandorį su kreditoriumi.

Valstybinio audito ataskaitos
 „Lietuvos Vyriausybė sėkmingai skolinasi
 vidaus rinkoje: kaip šį procesą optimizuoti
 ir sumažinti skolos valdymo išlaidas“
 2 priedas

5 lentelė. VVP išleidimo ir išpirkimo pavyzdžiai

2006 m. kovas					2006 m. rugpjūtis				
Pirm.	Antr.	Treč.	Ketvirt.	Penkt.	Pirm.	Antr.	Treč.	Ketvirt.	Penkt.
		1	2 12 mėn. (išpirk.)	3		1	2	3	4
6	7	8 6 mėn. (išpirk.)	9	10	7	8	9 6 mėn. (išpirk.)	10	11
13	14 7 m.	15	16	17	14	15	16	17	18
20	21	22	23	24	21	22	23	24	25
2007 m. rugpjūtis					2007 m. rugsėjis				
Pirm.	Antr.	Treč.	Ketvirt.	Penkt.	Pirm.	Antr.	Treč.	Ketvirt.	Penkt.
		1	2	3					
6 12 mėn. (nauja)	7	8	9	10	3	4	5	6	7
13	14	15	16	17	10	11	12 9 mėn. (išpirk.)	13	14
20 12 mėn. (papil.)	21	22 3 mėn. (išpirk.)	23	24	17	18	19	20	21
27 10 m. (papil.)	28	29	30	31	24 12 mėn. (nauja)	25	26	27	28

Šaltinis – Valstybės kontrolė

Valstybinio audito ataskaitos
 „Lietuvos Vyriausybė sėkmingai skolinasi
 vidaus rinkoje: kaip šį procesą optimizuoti
 ir sumažinti skolos valdymo išlaidas“
 3 priedas

6 lentelė. Lietuvos ir užsienio šalių nustatytų reikalavimų aukciono dalyviams / investuotojams dėl minimalių / maksimalių VVP įsigijimo ribų palyginimas

Šalis	Minimalūs reikalavimai aukciono dalyviui įsigyti VVP KA per laikotarpį	Maksimaliai galimas VVP įsigijimas aukciono dalyviui / investuotojui
Lietuva	Ne mažiau nei 1 proc. nuo visų per ketvirtį išplatintų VVP emisijų sumos.	Nuo 2009 m. nėra apribojimų.
Vengrija	Kiekvieną pusmetį privalomai ne mažiau kaip 3 proc. nuo 12 mėn. trukmės išdo vekselių ir obligacijų.	Nėra informacijos.
Kanada	Nėra informacijos.	Iždo vekseliams: 25 proc. aukcione parduodamos sumos, kai aukciono dalyvis veikia klientų vardu / savo vardu; Obligacijoms: 25 proc. aukcione parduodamos sumos, kai aukciono dalyvis veikia klientų vardu; nuo 10 iki 25 proc. sumos – kai veikia savo vardu.
Austrija	Minimali suma, kurią aukciono dalyvis per aukcioną turi nupirkti, yra emisijos apimtis, padalyta iš aukciono dalyvių skaičiaus.	Aukciono dalyvis gali nupirkti 100 proc. sumos, bet jei emisijos suma yra 1 mlrd. arba daugiau, tada vienas aukciono dalyvis gali nupirkti 30 proc.
JAV	Minimali suma, kurią aukciono dalyvis per aukcioną turi nupirkti, yra emisijos apimtis, padalyta iš aukciono dalyvių skaičiaus.	Negalima nupirkti daugiau nei 35 proc. vieno pelningumo emisijos apimties.
Meksika	Pirminiame aukcione teikia pasiūlymus kiekvienai nustatyto kurso instrumentų rūšiai minimaliai už 20 procentų aukciono pasiūlymų apimties.	Nėra informacijos.
Portugalija	Aktyviai dalyvauja obligacijų aukcionuose teikdami siūlymus ir užsisakydami ne mažiau vertybinių popierių nei 2 proc. nuo emisijų apimties, pateiktos konkurenciniame aukcionų etape.	Nėra informacijos.

Šaltinis – Valstybės kontrolė

Valstybinio audito ataskaitos
 „Lietuvos Vyriausybė sėkmingai skolinasi
 vidaus rinkoje: kaip šį procesą optimizuoti
 ir sumažinti skolos valdymo išlaidas“
 4 priedas

Rekomendacijų įgyvendinimo planas

Rekomendacijos eilės numeris ataskaitoje	Rekomendacija	Subjektas, kuriam pateikta rekomendacija	Veiksmas / Priemonės / Komentarai	Rekomendacijos įgyvendinimo terminas (data)
1	2	3	4	5
1.	Siekiant padidinti nepriklausomumą nuo skolinimosi užsienio rinkoje <i>Skolos valstybės vardu valdymo strategijoje</i> kaip vieną iš pagrindinių tikslų nustatyti tikslą – plėtoti ir palaikyti efektyvią ir likvidžią VVP vidaus rinką, nustatyti detalias priemones šiam tikslui įgyvendinti ir taip didinti nepriklausomumą nuo užsienio skolos.	Lietuvos Respublikos Vyriausybė	Parengti ir priimti Vyriausybės 2009 m. rugsėjo 30 d. nutarimo Nr. 1200 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“ pakeitimo projektą.	Per 5 mėnesius.
2.	Siekiant plėtoti ir palaikyti efektyvią vidaus rinką ir išlaikyti tinkamą balansą tarp VVP aukcionų reguliarumo ir skolinimosi apimčių, planuojant metinį skolinimąsi atsižvelgti į valstybės biudžeto pajamų ir išlaidų svyravimo dinamiką.	Lietuvos Respublikos finansų ministerija	Rekomendacijų įgyvendinimo priemonės ir jų įgyvendinimo terminus pateiks iki 2011-10-01 (remiantis Finansų ministerijos 2011-05-17 raštu Nr. ((13.22-0301)-5K-1113812)-6K-1105236).	
3.	Siekiant pritraukti daugiau investuotojų priimant sprendimus dėl VVP išleidimo trukmių, analizuoti / naudoti aukcionų vertinimo rodiklius.			
4.	Siekiant pritraukti investuotojus, suteikiant jiems išsamią informaciją apie aukciono vykdymą, aktyvinti, plėtoti vidaus rinką ir mažinti aukcionų atšaukimo riziką: <ul style="list-style-type: none"> ▪ nustatyti preliminarinius metinius nuspėjamus ir reguliarius išdo vekselių ir obligacijų išleidimo tvarkaraščius ir skelbti juos viešai; ▪ ketvirtiniuose VVP išleidimo tvarkaraščiuose skelbti informaciją apie pasikeitimus nuo metinio plano, argumentuotas ketvirtinio aukciono kalendoriaus pasikeitimo priežastis ir pan.; ▪ sprendime išleisti VVP emisiją nurodyti jos apimtį; ▪ viešai skelbti aukcionų vertinimo rodiklius ir jų analizę; ▪ skelbti duomenis apie per metus papildytas emisijas. 			

Rekomendacijos eilės numeris ataskaitoje	Rekomendacija	Subjektas, kuriam pateikta rekomendacija	Veiksmas / Priemonės / Komentarai	Rekomendacijos įgyvendinimo terminas (data)
5.	Reikalavimuose aukciono dalyviams nustatyti: <ul style="list-style-type: none"> ▪ per vieną aukcioną patenkinamų nekonkurencinių pasiūlymų apimtį ir reikalavimus ir / ar apribojimus aukciono dalyviams; ▪ minimalią ir maksimalią ribą, kiek vienas aukciono dalyvis turi / gali įsigyti VVP per vieną aukcioną. 			
6.	Siekiant geresnio aukciono taisyklių supratimo ir didesnio aukcionų patrauklumo, viešojoje erdvėje skelbti išsamią ir suprantamą informaciją apie aukcionų organizavimą ir reikalavimus aukciono dalyviams investuotojams ir potencialiems investuotojams / aukciono dalyviams.			
7.	Siekiant efektyviau valdyti, plėtoti VVP vidaus rinką ir laiku reaguoti į pasikeitimus ir rinkos dalyvių lūkesčius, ne rečiau kaip du kartus per metus rengti susitikimus su aukciono dalyviais ir potencialiais bei esamais investuotojais.			
<p>Atstovas ryšiams, atsakingas už Valstybės kontrolės informavimą apie rekomendacijų įgyvendinimą plane nustatytais terminais: Lietuvos Respublikos ministro pirmininko tarnybos Politikos analizės ir reformų departamento Ekonomikos pažangos skyriaus patarėjas Arvydas Jalinskas, tel. 2663825. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos Valstybės išdo departamento direktoriaus pavaduotojas Gediminas Norkunas, tel. 2390155.</p>				