

VILNIUS UNIVERSITY

EIVILĖ ČIPKUTĖ

**USE OF SECURITISATION IN SMALL OPEN ECONOMY**

Summary of doctoral dissertation

Social science, economics (04 S)

Vilnius, 2013

The dissertation was written during the period of 2008 – 2012 at Vilnius University.

**Scientific supervisor:**

prof. dr. Algirdas Miškinis (Vilnius University, social sciences, economics – 04S).

**Consultant:**

prof. dr. Eugenija Martinaitytė (Mykolas Romeris University, social sciences, economics – 04S).

**The doctoral dissertation will be defended at the Scientific Council in the field of economics of Vilnius University:**

**Chairperson of the Council:**

prof. dr. Birutė Galinienė (Vilnius University, social sciences, economics – 04S).

**Members:**

prof. dr. Meilutė Jasienė (Vilnius University, social sciences, economics – 04S);

prof. dr. Eugenijus Chlivickas (Vilnius Gediminas Technical University, social sciences, economics – 04S);

prof. dr. Vytautas Snieška (Kaunas University of Technology, social sciences, economics – 04S);

doc. dr. Egidijus Bikas (Vilnius University, social sciences, economics – 04S).

**Oponents:**

prof. habil. dr. Aleksandras Vytautas Rutkauskas (Vilnius Gediminas Technical University, social sciences, economics – 04S);

doc. dr. Rūta Kropienė (Vilnius University, social sciences, economics – 04S).

The public defense of the dissertation will take place at the Scientific Council in the field of economics of Vilnius University on 12 March 2013 at 2 pm in auditorium 403 at the Faculty of Economics, Vilnius University.

Address: 9 Saulėtekio Ave., bldg. II, LT-10222, Vilnius, Lithuania.

The summary of the Doctoral Dissertation was distributed on 12 February 2013.

The Doctoral Dissertation is available at the library of Vilnius University.

VILNIAUS UNIVERSITETAS

EIVILĖ ČIPKUTĖ

**SEKIURITIZACIJOS PANAUDOJIMAS MAŽOJE ATVIROJE  
EKONOMIKOJE**

Daktaro disertacijos santrauka  
Socialiniai mokslai, ekonomika (04 S)

Vilnius, 2013

Disertacija rengta 2008 – 2012 metais Vilniaus universitete.

**Mokslinis vadovas:**

prof. dr. Algirdas Miškinis (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04S).

**Konsultantas:**

prof. dr. Eugenija Martinaitytė (Mykolo Romerio universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04S).

**Disertacija ginama Vilniaus universiteto Ekonomikos mokslo krypties taryboje:**

**Pirmininkė:**

prof. dr. Birutė Galinienė (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04S).

**Nariai:**

prof. dr. Meilutė Jasienė (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04S);

prof. dr. Eugenijus Chlivickas (Vilniaus Gedimino technikos universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04S);

prof. dr. Vytautas Snieška (Kauno technologijos universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04S);

doc. dr. Egidijus Bikas (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04S).

**Oponentai:**

prof. habil. dr. Aleksandras Vytautas Rutkauskas (Vilniaus Gedimino technikos universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04S);

doc. dr. Rūta Kropienė (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04S).

Disertacija bus ginama viešame Ekonomikos mokslo krypties tarybos posėdyje 2013 m. kovo mėn. 12 d. 14 val. Vilniaus universiteto Ekonomikos fakulteto 403 auditorijoje.

Adresas: Saulėtekio al. 9, II rūmai, LT-10222, Vilnius, Lietuva.

Disertacijos santrauka išsiuntinėta 2013 m. vasario mėn. 12 d.

Disertaciją galima peržiūrėti Vilniaus universiteto bibliotekoje.

## USE OF SECURITISATION IN SMALL OPEN ECONOMY

### **Importance of the Study**

In recent years, Lithuanian economy is undergoing major changes. After the impressive economic growth, lasted quite a long time and prompted by integration into the European Union's internal market, in 2008, the country entered a new and complicated phase of the economic cycle. The recession, that has caught the country off balance, was the most noticeable in 2009, once the GDP fell nearly by 15%, and unemployment increased by almost 18% in 2010. Along with the recession, the volume of bank loans has decreased significantly as well, while the total loan portfolio of Lithuanian banks had been shrinking during the whole period from the beginning of the crisis. The run-down flow of credits has undoubtedly encumbered a chance of Lithuanian businesses to survive the crisis period, as the lack of adequate credit flow makes the economic recovery much more painful. Therefore, it is essential to look for tools that would allow banks, operating in Lithuania, to accumulate more and far diversified credit resources and, thus, facilitate Lithuania's post-crisis economic recovery and prompt its further growth. One of the quite widely used tools worldwide to replenish credit resources of banks is a securitization. Securitization is replacing a bank's long-term assets by securities. This process stipulates a mortgage of the bank's assets on the balance sheet in, mostly loans, to back the securities issued. A bank can use the funds from the distributed bank's asset-backed securities for further lending, that is, for promoting economic growth.

Though the Lithuanian banking system has currently accumulated quite a lot of deposits, which could be normally used for lending, still the loan portfolio of domestic banks had been shrinking during the whole period from the beginning of the crisis, suggesting that banks are quite reluctant to restart lending. Loan portfolio downtrend is influenced by supply rather than demand, as banks still have severe credit risk assessment standards, still resulting in the restricted availability of credit resources to Lithuanian businesses and households. It should be noted that the same issue exists not only in Lithuania, but also in other crisis-affected countries, particularly, in Central and Eastern Europe, which are in search of ways to restore a bank lending to its regular level. Furthermore, the issue of additional credit resources is relevant in pursuing to facilitate

the economic recovery not only during the post-crisis period, but also in the long-term, whereas deposits, accumulated in the banking system, and other traditional sources of funding, such as parent banks' funds, are no longer sufficient to sustain economic growth. In this case, by the long term, an issue of asset-backed securities can become a major bank credit replenishment source, increasing a diversification of banks' credit resources.

Thus, today's situation of Lithuania and other countries, which seek to recover from the crisis, as well as the emerged peculiarities of the banking system justify *the relevance and importance of the topic* to be analyzed in the thesis in a short and long term, in terms of Lithuania and other countries with a similar banking system.

### **The Issue under Study**

Economic life of a state and the well-being of its population are determined by many factors. Well-being is subject to high environmental standards, reliable health care system, population's literacy. Certainly, one of the main factors that influence the level of a state's development is an economic situation; therefore, each country seeks sustainable and balanced growth of its economies. There are many factors that can lead to economic growth or decline: domestic and foreign investment, consumption, government spending, foreign trade performance. As well, one of the major factors is the flow of credits towards the economy – businesses, households, and government. Economy can be provided with an adequate flow of credits only under a well enough developed, competitive, and diversified financial system. Traditionally, key participants in the financial system are banks serving as a financial intermediary between a saving part of the society and those willing to invest or consume more. Therefore, only provision by banks with sufficient and well-diversified financial resources can ensure an adequate and sustained flow of credits to the economy. To achieve this goal, it is necessary to look for alternative banking operation funding sources, which would replenish deposits and other currently used banking operation funding sources. Thus, the *issue, studied* in this thesis, is restoration and ensuring of economic growth and by using additional credit resources in a small open economy.

## **The Object of Study**

The object studied in the thesis is a securitization mechanism when long-term assets are replaced by liquid assets – by asset-backed securities which allow to increase and diversify the banks' credit resources available.

## **The Purpose of the Thesis**

The scientific problem, examined in the thesis, is the use of securitization in a small open economy. Considering the relevance of the thesis to Lithuania, as a small open economy, the purpose of this thesis is *to evaluate the usefulness of applying securitization in Lithuania*. The analysis of positive and negative aspects of securitization, other countries' experience and practice is aimed to assess whether an application of this tool measure would be useful for Lithuania. In this case, the concept of *utility* covers the benefit to the economy, the domestic financial system, including a capital market and financial strength.

## **Objectives of the Thesis:**

1) *To analyze macroeconomic assumptions of securitization development in Lithuania*: relation of the country's GDP and credit resources, importance of it, and the role of banking sector in the economy of Lithuania;

2) *To analyze financial market aspects important for the development of securitization in Lithuania*. In order to meet this objective, the thesis examines a structure of the Lithuanian financial market, a depth of the capital market, key capital market participants, and appropriateness of the market for development of securitization;

3) *To evaluate an arrangement of the Lithuanian legal framework for securitization*. The thesis deals with Lithuanian legal acts relevant to the main types of securitization transactions to be executed;

4) *To evaluate an economic benefit of applying the securitization in Lithuania*. The thesis conducts a statistically significant assessment of securitization economic benefit, by determining a possible impact of securitization on GDP via additional credit resources;

5) *To offer and examine potential ways to promote securitization in Lithuania.* By having evaluated the analysis performed and practices of other countries, the thesis suggests ways of encouraging banks, operating in Lithuania, to securitize their loans.

### **Hypotheses:**

*1<sup>st</sup> hypothesis:* Banks, operating in Lithuania, need funding sources alternative to deposits and parent banks' resources;

*2<sup>nd</sup> hypothesis:* The use of securitization in Lithuania should not significantly affect an interest rate and loan volume ratio;

*3<sup>rd</sup> hypothesis:* The use of securitization in Lithuania would positively affect GDP's growth rates.

### **Research Methodology**

The thesis applies the following research methods: scientific literature analysis, documentation analysis, statistical data analysis, systematic analysis, comparative analysis, logical analysis, interpretation, descriptive method, expert evaluation.

The empirical study has been conducted on the basis of the model, developed under the research methodology, which has two trends: assessment of securitization development assumptions in Lithuania and determining the ways of securitization promotion. In addition to the above mentioned methods, the empirical study additionally applies the following research methods: evaluation of a statistical reliability, linear autoregression, stepwise regression, correlation and partial correlation analysis, and dispersion charts.

### **Discussion of Thesis Conclusions**

The conducted study has demonstrated that Lithuania has a strong relationship between GDP and credit resources that means that finding ways to supplement the available banks' financial resources and, thus, to encourage them to lend, would respectively accelerate the country's economic recovery and further growth. The executed empirical study has proved a strong statistical relationship between Lithuania's GDP and certain types of loans. So, if banks issue asset-backed securities and use the funds gained for further lending, this may result in a direct positive impact on

Lithuania's GDP. The conducted analysis of securitization promotion feasibilities has shown that the successful development of securitization in Lithuania would require banks' cooperation, by focusing their resources and expertise that could help to achieve the necessary scale economies and adequate securitization transaction costs. Further, analysis of Lithuanian legal framework securitization area has shown the need in its adjustment by applying the best securitization regulatory practice: to create a greater legal certainty, to reduce the administrative burden, and to ensure investors' protection.

### **The scientific novelty and scientific significance**

- Systematically analyzed and summarized nature, basic forms, and types of the securitization process;
- Analyzed and systematically summarized microeconomic and macroeconomic consequences of applying a securitization mechanism;
- On the basis of analysis of other countries' experience, identified potential legal regulation models for various securitization types and possible securitization identification measures;
- An integrated assessment and analysis of the securitization role within the financial crisis, by identifying trends of the mechanism to be improved in order to minimize risks, imposed by the mechanism, for financial and economic stability;
- Creation of research model for securitization adaptabilities in Lithuania that can be used for investigating possibilities of the mechanism's application in other countries with a financial sector similar to the Lithuanian one;
- Significant relationship between economic growth and credit flows in Lithuania has been identified by applying empirical methods. The findings of the study are valuable in assessing not only securitization, but also, in general, the Lithuanian economy's dependence on credit flows. This is especially relevant given the fact that Lithuania's banking system is mainly subject to foreign capital, flowing into the country through the monetary resources, lent by parent banks to their subsidiaries and divisions, operating in the country;

- The identified potential positive impact of securitization use on the Lithuanian economy; the scale of it. These findings are new for Lithuania and have never been previously studied or found by other researchers;
- The findings can be applied by other researchers in future for studying adaptabilities of the securitization or other financial instruments to increase banks' credit resources in Lithuania.

### **Practical Importance of Thesis Conclusions**

- Suggestions on the ways to improve a legal regulation of securitization in Lithuania and to promote the use of the mechanism by banks may be directly applied by Lithuanian legislative governmental institutions and banks or their associated structures;
- The findings and guidelines on the ways to promote the use of securitization are useful and can be practically adapted in small open economies, that are similar to Lithuania and dependent on foreign capital flows;
- The proposed regulatory development trends can also be adapted in other countries that intend to improve the regulation of securitization process.

### **Structure of the Thesis**

The first part of the thesis examines the nature of the securitization mechanism, its key processes, and participants; it summarizes and evaluates microeconomic effects of using the securitization on initiating banks, investors, borrowers, as well as macroeconomic effects on the economy, financial stability, and effectiveness of the monetary policy. The second part discusses the development of securitization since its emergence, legal regulations in various countries of the world, and securitization identification measures applied by the countries. Considering the fact that a broad and risky use of securitization was one of the causes of the recent crisis, the third part of the thesis focuses on the use of the mechanism in the context of the crisis and analyzes reasons and actions for improving securitization mechanism regulation, induced by the crisis. The fourth part presents research methodology of the thesis, the study, and discussion of the study findings. The thesis ends with conclusions and recommendations on the ways to promote securitization in Lithuania.

## Conclusions and Recommendations

Five objectives have been defined in order to achieve the stated purpose of the thesis – *to evaluate the usefulness of applying securitization in Lithuania*. The implemented analysis has shown the following conclusions and solutions:

1) *To analyze macroeconomic assumptions of securitization development in Lithuania*. The main conclusions are as follows:

- The analysis has proved that Lithuania has a clear relationship between GDP and credit flows. Credit flows enhance GDP's growth potential and facilitate a post-recession economic recovery. Credit flows are essential to the economy; therefore, the development of securitization in Lithuania can be deemed as a macroeconomic tool capable to help in the economy's recovery and further growth. However, an important provision - lending must be responsible in order to prevent a credit boom;

- Lithuania's financial system is dominated by banks, making their role, as financial intermediaries, highly significant. Moreover, foreign capital banks prevail in Lithuania, thus, increasing the economy's dependence on foreign capital flows. Banking asset securitization could become an alternative operation funding source to parent banks' resources. This would reduce the economy's dependence on foreign capital flows and possibly protect the economy against foreign capital shocks. This conclusion is relevant not only to Lithuania, but also to any other small open economy, dependant on foreign capital flows.

2) *To analyze financial market aspects important for the development of securitization in Lithuania*. The main conclusions are as follows:

- Banks' liability analysis has demonstrated a decrease in the importance of deposits in financing banking operations, while external liabilities (parent banks' lent resources) are quite volatile and may start declining as soon as they had started increasing. Therefore, funds, gained for asset-backed securities, could be a greater funding stability guarantee to banks operating in Lithuania;

- A relatively large proportion of government securities in the Lithuanian institutional investors' portfolio evidences that these investors are looking for safe, high-credit-rating financial instruments. Thus, the demand for asset-backed securities has a great potential among institutional investors in Lithuania;

- Issue of asset-backed securities would positively result in the development of the local capital market. An active capital market could be an option for Lithuanian businesses to obtain additional financial resources. In addition, an issue of new financial instruments by banks during the securitization would encourage investors to invest more in the Lithuanian capital market and to export less capital abroad. It would also create an opportunity to attract investors from other countries, that would further enhance cash flows into economy of Lithuania;

- The beginning of issuing only asset-backed securities in Lithuania will be quite challenging due to a poorly developed capital market, a relatively low amount of investors, and so far non-existed analogous market.

3) *To evaluate an arrangement of the Lithuanian legal framework for securitization.* The main conclusions are as follows:

- Although the Lithuanian legislation does not prohibit securitization, it also does not provide specific rules for using securitization. This complicates the use of securitization in Lithuania (particularly in the beginning), as large initiators' costs would be required to develop an efficiently operating securitization scheme;

- Although a legal model of backed obligations, created in Lithuania, complies with requirements of EU Directives, raised for such securities, it is pretty strict, yet, does not provide an adequate legal certainty, especially in case of a bank's bankruptcy;

- Personal bankruptcy feasibility, planned to be legalized in Lithuania, will increase a risk of asset-backed securities (especially, backed unsecured loans). However, this risk can be reduced by applying credit enhancing measures, for example, by securing of asset-backed securities issued by more than 100% of the asset value;

- Lithuanian authorities have not so far promoted the use of securitization by financial or any other means, even though there are many countries in the world, which support the use of this financial instrument.

4) *Evaluation of an economic benefit of applying the securitization in Lithuania.* The main conclusions are as follows:

- In order to quantify the effect of securitization on the country's economy, there has been conducted a statistically significant analysis of credit resources' impact on the Lithuanian economy; further, an autoregressive model was created to forecast GDP,

subject to certain types of credit flows. A statistical significance of the developed models is quite high (the first model's - 97.6%; the second model's - 98.2%). Statistical analysis has shown that the change in Lithuania's GDP is quite accurately forecasted by the loan portfolio and the amount of loans, issued to households and government within the current quarter;

- The model, developed in the thesis, allows to forecast a degree of increase in GDP, provided that banks have increased their loan volumes by using securitization. The model demonstrates that if, for instance, Lithuanian banks securitized 1% of new loans, issued to households per quarter, and use the funds, received for the distributed asset-backed securities, for granting new loans to households, the quarterly GDP could increase by 0.15%; if 5% of these loans were securitized, the quarterly GDP would increase by 0.75%. Thus, the results prove the economic effectiveness of securitization in Lithuania;

- The highest positive effect of using of securitization in Lithuania could be achieved by securitizing household loans. A positive effect on GDP would be achieved as a result of business loan securitization, while a lower benefit could be expected from government loan securitization.

5) *To examine and suggest potential ways of promoting securitization in Lithuania.*  
The main conclusions are as follows:

- In order to facilitate the development of securitization in Lithuania, it is suggested to create a special legal regulation for the securitization mechanism - an individual law. The main element of the new law should provide for a special purpose vehicle establishment feasibilities, complying with an international practice. The current regulation of balanced securitization (upon issue of backed securities) needs to be improved in order to ensure a greater safety of covered security investors, by providing only a minimum necessary administrative burden on the initiators;

- One of the main obstacles to securitization development in Lithuania is high transaction costs and a lack of experience. Lithuanian state authorities should take measures to help the market in developing securitization platforms that would reach proper economies of scale. Therefore, Lithuanian state authorities, that consult potential

initiators, are recommended to form securitization platform dimensions. Association of Lithuanian Banks could serve as Expertise and Competence Centre;

- In developing a national scheme, the State's role should be an initiator and provider of discussions, consulting and methodological assistance. Besides, state authorities should publicly support the development of this scheme, thus, raising investors' and community's confidence in the market and in still low instrument.

The thesis has formulated three hypotheses. The conducted empirical research has proved all three hypotheses:

The first hypothesis: *Banks, operating in Lithuania, need funding sources alternative to deposits and parent banks' resources.* Analysis and expert evaluation of Lithuania's statistical data, implemented within the study, validate Lithuanian banks' need to look for alternatives to their currently prevailing self-financing sources – deposits and, especially, funds, lent by parent banks. The need for a more diversified self-financing structure is as also justified by historical experience: upon the beginning of the financial crisis, foreign capital inflows through a banking system have decreased significantly, that has greatly complicated business lending and economic recovery feasibilities.

The second hypothesis: *The use of securitization in Lithuania should not significantly affect an interest rate and loan volume ratio.* The analysis has shown that new loans, granted by banks, have a low correlation both with Euro and LTL interest rates. Thus, even if Lithuanian banks do not use securitization, the correlation between an interest rate and loan volumes is negligible. Therefore, if banks still use securitization, that should not affect the significance of the correlation. Nevertheless, it is likely that highly large volumes of banks' asset securitization would at least change Lithuanian banks' response to the European Central Bank's interest rates.

The third hypothesis: *The use of securitization in Lithuania would positively affect GDP's growth rates.* A statistically significant analysis of securitization's economic benefit (an autoregressive model developed) demonstrates that volumes of certain new types of loans have a significant positive impact on economic growth of Lithuania. This suggests that launching by banks, operating in Lithuania, to use securitization as an

instrument of generating additional credit flows, would positively influence the economic growth.

Other thesis conclusions and observations:

- Over the past few decades, securitization has been successfully spread around the world. A high initiators' incentive to use securitization is one of the main reasons of its wide spreading. The main initiators' motives are the opportunity to access additional and (or) lower-cost credit resources, a benefit to an initiator's balance sheet, since the use of securitization reduces a bank's financial leverage and cuts a demand for capital. Securitization also provides a formerly unavailable access for small banks to capital markets;

- Asset-backed securities made it possible for various investors to diversify their investment portfolio by including new types of assets and risks, to allocate their portfolio risk among different sectors of economy, by purchasing securities backed with a certain sector-generated assets. Investors may reduce their risks, related to individual issuers' risk, since a riskiness of asset-backed securities depends not on only one issuer, but on the quality of total pledged portfolio;

- A proper use of securitization may help to sustain stability of separate banks or the entire financial system. Upon the securitization, credit risk is transmitted from banks to capital markets, by making banks less susceptible to credit shocks. Further, the credit risk is transmitted through the capital market to a large range of different investors, resulting in a decline of the risk's systemic effect. On the other hand, securitization may result in a growth of the systemic risk due to the change in motivation of banks, as lenders; that is, they become more tolerant of risk, look for profit opportunities by investing in riskier assets;

- The world has no unified regulatory framework for securitization; each country chooses its own legal ways to do it. In addition, many countries do not practice any specific securitization regulation at all – this is carried out on the basis of common law. A backed securities issue is regulated more thoroughly worldwide. However, there is no uniform model developed even for an issue of backed securities which would be applicable globally;

- There is a number of countries around the world that are actively involved in local securitization markets through state-established specific agencies. Thereby, the countries often seek to stimulate a housing loan market and increase opportunities for people to buy homes. On the one hand, it stimulates the market; on the other hand, the active involvement of the state, i.e., assumption of risk from private markets means a potential threat of accumulating further systemic risks; as well, it discourages private entities initiatives from developing a local securitization market. As an option to the state's participation, local securitization markets of some countries have well-developed private securitization platforms;

- Even if a country has a progressive legal regulatory framework for securitization, there may be other economic reasons of market participants' reluctance to enter into securitization transactions. Usually, the main reason is too high transaction costs. The securitization costs may be reduced by means of standardization of loans, securitization phases, economies of scale, achieved by combining individual initiators' loan portfolios;

- The state can support securitization by creating an accessible securitization transaction platform for everybody or by encouraging the market participants to develop the platform by their own. Also, the state could promote securitization by assuming a part of risk from securitization initiators and investors. Role of public authorities could become particularly useful in countries with the undeveloped securitization market due to some reasons. On the other hand, government intervention can have a negative impact on lending standards, banks' risk profile, and, thus, the strength of the overall financial system;

- Before the global financial crisis, emerged in 2007, securitization regulation was mainly confined to higher assurance of transparency and information disclosure to investors, regulating authorities, and other financial market participants. Until now, the use of securitization has been a cause of neither international nor a national crisis. Nevertheless, one of the causes of the recent crisis was precisely a too wide and risky use of securitization;

- The crisis has forced many countries around the world to rescue their financial systems by maintaining a vitality of their economies with taxpayers' money, and, later,

with fiscal measures. A new globally developed post-crisis regulation seeks to create such a system to prevent a transfer of a financial market participant's failure costs to tax payers even in case of a crisis; besides, the system should be improved so as to reduce the future risk of similar crises. Also, the regulation is aimed to change incentives of securitization participants and to make their activities more reliable and stable.

Next, the thesis provides suggestions on the ways to promote an emergence and further use of securitization in Lithuania. Amendments to Lithuanian legislation should involve new provisions essential for effective implementation of securitization:

- An opportunity to establish to a special purpose vehicle, conforming to international standards, must be provided. This vehicle should be not an initiator's subsidiary, completely autonomous, and operate despite of a possible initiator's insolvency;

- Provision should be made for a simplified transfer of loan portfolio (a group of loans) to the special purpose vehicle; while a loan portfolio buyer should acquire all rights to the purchased assets without any restrictions. The transfer must be free of potential objections or cancellation, even in case of an initiator's insolvency;

- Notification on receivers of loans sold should be compulsory to the special purpose vehicle only upon taking decision to transfer a loan servicing function to another entity after the of the securitization;

- Upon an initiator's insolvency, there should be defined a faster way of selling assets, that guarantee the securities, and transfer of the proceeds to investors, than in standard bankruptcy proceedings. Facilitation the bankruptcy proceedings should provide for a list of rights to call under the mortgage loans, that would include details recorded on mortgage loans and properties;

- Lithuania should enact a separate off-balance (actual) law on securitization regulation;

- Opportunity should be created to establish special credit institutions in Lithuania, which would be licensed to engage only in an issue of guaranteed bonds, with the prohibition on running any other activities. The lower-risk activities should authorize such credit institutions to operate under less severe requirements to capital adequacy,

liquidity, asset risk assessment, and other requirement limiting the credit institutions' exposure to risk;

- Even upon applying off-balance securitization, it is necessary to provide that, in case of a bank's insolvency, securitised assets, that guarantee bonds, are sold under a separate urgent procedure, while the proceeds are immediately transferred to investors. It should also be possible for a bank with financial difficulties to transfer a guaranteed bonds portfolio, including all of the securitised assets, to another, more financially secure bank. The right to transfer the portfolio to another credit institution must also be granted to a supervisory authority;

- A list of asset classes capable to guarantee bonds should be expanded and include other (not just housing loans) sound assets such as ships, aircraft, government loans;

- Requirements to matching mortgaged assets and issued guaranteed bonds, currently stipulated by law, should be abolished. A duty to professionally manage risks, emerging from an issue of guaranteed bonds, should be assigned to the credit institution;

- A ratio of collateral value and loans, capable to guarantee bonds, should be reduced to 15%, that would comply with Lithuanian responsible lending principles;

- Pursue of competitiveness requires to abolish all other requirements, burdening an issue of guaranteed bonds, if they exceed the requirements stipulated by EU legislation;

- Legal regulation of securitization should be periodically revised and updated to meet investors' protection and the financial system's safety requirements, as well as to remain flexible and attractive to an issue of asset-backed securities in Lithuania.

Development of securitization in Lithuania requires market participants to be competent. It is proposed to promote the securitization as follows:

- Lithuanian state authorities should encourage market participants to develop a securitization platform by themselves to achieve the required economies of scale in a small Lithuanian market. In order to facilitate the formation a portfolio, proper for securitization, standards on possible to securitize lending must be developed. Besides, involvement of professional financial consultants to help securities in obtain a high credit rating must be ensured at the beginning of the securitization process;

- A formed loan portfolio should be transferred to special permanent securitization platform – a special purpose vehicle. Any willing market player could transfer their portfolios to the platform. Association of Lithuanian Banks could be the platform's owner and administrator, by ensuring the platform's independence of individual credit institutions. Operation of the platform, through the Association, should be financed by all banks jointly and severally;
- The use of the platform must be aimed at public distribution of issued asset-backed securities across Lithuania and other EU countries that are most likely to attract investors' attention;
- The securitization platform, created by market participants, should not discriminate anybody: it could be used by any bank, operating in Lithuania, and other lenders, as long as they help to maintain the system;
- When attracting potential investors and users, the securitization platform, managed by the Association of Lithuanian Banks, should be publicized and popularized among investors and financial market participants in Lithuania and abroad. Recognition of the platform abroad requires encouragement of adjacent countries' lenders to use it;
- Market participants who use the platform should seek support from the EIF. The institution would grant a guarantee to asset-backed securities, which, in result, could gain a higher credit rating and attract more potential investors;
- In developing a scheme, the State's role should be an initiator, arranger and provider of discussions, consulting and methodological assistance. Besides, state authorities should publicly support and, thus, promote the development and performance of the national securitization platform;
- The proposed scheme of the Lithuanian securitization platform would allow Lithuania to perform off-balance (actual) securitization transactions, that is, when a securitized loan portfolio, upon taking it off the initiator's balance sheet, is actually transferred to a special purpose vehicle. Upon issue of guaranteed bonds, the securitized loan portfolio stays in a bank's balance sheet. When encouraging to issue guaranteed bonds, it is suggested to pool loan portfolios of several credit institutions, without prohibiting any credit institution from securitizing both its own and other credit

institutions' provided housing loans. All of this coordination could be delegated to the Association of Lithuanian Banks;

- In the light of today's financial market of Lithuania, Lithuania should not provide any direct financial support to encourage securitization at the present moment. Promotion of securitization by means of state budget funds could be considered later, upon stabilization of the country's financial situation.

### **Further Directions of Study**

The study has focused on enhancement of banks' credit resources and diversification aspect so as to increase the supply of credit resources, which positively affects economic growth. Suggested directions for future studies are as follows:

- One of the future study directions could be particularities of the Lithuanian banking system's funding and defining the proportions of various sources for optimal self-financing in order to reduce the amplitude of the credit cycle;
- Since the flow of credit resources is determined not only by supply but also by demand factors, while this thesis is mainly focused on the supply, another important direction of study would be research of impact of demand for credit resources on the flow of these resources and on economic development;
- Taking into account the fact that sometimes banks, even though having sufficient credit resources, slowly address an active business or household lending, at scientific and practical points of view, it is appropriate to analyze reasons for the bank credit trends and means to encourage banks to finance more.

## **LIST OF PUBLICATIONS ON THE SUBJECT OF DISSERTATION**

### **Articles in Scientific Publications**

Miškinis A., Čipkutė E. Assessing the Application of Securitisation in Lithuania (2012). Economics, Vol. 91, No. 3, p. 72-84. ISSN 1392-1258.

Čipkutė E. Modern Banking: Internationalization, Crises and their Prevention (p. 133-153) part in Collective Monograph: Modernization of Economy: the Search for Effectiveness and Modern Priorities. – Publisher: Vilnius University, 2011. p. 544. ISBN 978-609-459-006-1.

### **Other Publications**

Čipkutė E. Fountainhead of Current Financial Crisis: Securitisation? (2009). Lithuanian Property Valuers – 15 years of Experience and Future Prospects. Vilnius: Lithuanian Association of Property Valuers, p. 178-188. ISBN 978-9986-9321-6-1.

## AUTHOR'S CURRICULUM VITAE

**Name, Surname:** Eivilė Čipkutė  
**Date and place of birth:** 10 October 1982, Vilnius, Lithuania  
**Contacts:** +370 647 32062, [eivile@inbox.lt](mailto:eivile@inbox.lt), 9 Saulėtekio Ave.,  
Vilnius, Lithuania

## EDUCATION

| Year of graduation | Institution                | Qualification                                                        |
|--------------------|----------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| 2012               | Vilnius University         | Doctoral Studies                                                     |
| 2007               | Vilnius University         | Master of Management, Business and Administration, CUM LAUDE diploma |
| 2005               | Vilnius University         | Bachelor of Economics                                                |
| 2001               | Vilnius Žvėrynas Gymnasium | Secondary Education                                                  |

## PROFESSIONAL BACKGROUND

| Year             | Institution and position                                                 |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 2005 – 2006      | Office of the Government of the Republic of Lithuania, Chief specialist  |
| 2006 – 2007      | Ministry of Finance of the Republic of Lithuania, Chief specialist       |
| 2007 – 2010      | Ministry of Finance of the Republic of Lithuania, Head of division       |
| 2010 – currently | Ministry of Finance of the Republic of Lithuania, Director of department |
| 2009 – currently | Vilnius University, Faculty of Economics, Assistant                      |

## SCIENTIFIC PUBLICATIONS

1. Miškinis A., Čipkutė E. Assessing the Application of Securitisation in Lithuania (2012). Economics, Vol. 91, No. 3, p. 72-84.
2. Čipkutė E. Modern Banking: Internationalization, Crises and their Prevention (p. 133-153) part in Collective Monograph: Modernization of Economy: the Search for Effectiveness and Modern Priorities. – Publisher: Vilnius University, 2011. p. 544.
3. Čipkutė E. Fountainhead of Current Financial Crisis: Securitisation? (2009). Lithuanian Property Valuers – 15 years of Experience and Future Prospects. Vilnius: Lithuanian Association of Property Valuers, p. 178-188.
4. Čipkutė E. Lietuvos įmonių išlaidų kokybės vadybos sistemom tyrimas (2008). Economics and Management, No. 13, p. 793-800.
5. Čipkutė E., Ruževičius J. Lietuvos įmonių požiūrio į kokybės vadybos sistemas tyrimas (2007). Economics and Management, No. 12, p. 993-1000.

**Eivilė Čipkutė**

## **SEKIURITIZACIJOS PANAUDOJIMAS MAŽOJE ATVIROJE EKONOMIKOJE**

### **Reziumė**

#### **Darbo aktualumas**

Lietuvos ekonomika pastaraisiais metais išgyvena didelius pokyčius. Po gana ilgą laiką trukusio įspūdingo ekonominio augimo, paskatinto integracijos į Europos Sąjungos vidaus rinką, 2008 m. šalis įžengė į naują ir sunkią ekonominio ciklo fazę. Šalį užklupusi recesija labiausiai buvo jaučiama 2009 m. BVP kritus beveik 15%, o nedarbui 2010 m. išaugus beveik 18%. Kartu su recesija stipriai krito ir bankų paskolų apimtys, o bendras Lietuvoje veikiančių bankų paskolų portfelis traukėsi per visą laikotarpį nuo pat krizės pradžios. Sustoję kredito srautai neabejotinai apunkino Lietuvos verslo įmonių galimybes išgyventi krizinį laikotarpį, dėl pakankamo kredito srauto nebuvimo ekonomika atsigauna gerokai sunkiau. Tad būtina ieškoti instrumentų, kurie leistų Lietuvoje veikiantiems bankams sukaupti daugiau ir labiau diversifikuotų kredito išteklių ir tokiu būdu palengvintų Lietuvos ekonomikos atsigavimą po krizės bei paskatintų tolesnį jos augimą. Vienas iš pasaulyje gana plačiai naudojamų instrumentų bankų kredito ištekliams papildyti yra sekiuritizacija. Sekiuritizacija – tai nelikvidaus banko turto pakeitimas vertybiniais popieriais. Šio proceso metu banko balanse esantis turtas, dažniausiai paskolos, yra įkeičiamas banko išleidžiamiems vertybiniais popieriams užtikrinti. Už išplatintus banko turtu užtikrintus vertybinius popierius gautas lėšas bankas gali panaudoti tolesniam kreditavimui, taigi – ekonomikos augimo skatinimui.

Nors šiuo metu Lietuvos bankų sistemoje yra sukaupta gana daug indėlių, kurie įprastu atveju galėtų būti naudojami kreditavimui, vis tik šalies bankų paskolų portfelis per visą laikotarpį nuo krizės pradžios traukėsi, kas rodo, jog bankai gana nenoriai vėl imasi kreditavimo. Paskolų portfelio mažėjimo tendencija yra daugiau nulemta pasiūlos, o ne paklausos pusės, nes bankai vis dar laikosi griežtų kredito rizikos vertinimo standartų, dėl ko kredito išteklių prieinamumas Lietuvos verslui ir namų ūkiams vis dar

yra ribotas. Pastebėtina, kad ta pati problema egzistuoja ne tik Lietuvoje, bet ir kitose nuo krizės nukentėjusiose valstybėse, ypač Vidurio ir Rytų Europoje, kur ieškoma būdų kaip iki normalaus lygio atstatyti bankų skolinimą. Be to, papildomų kredito išteklių problema aktuali ne tik siekiant palengvinti ekonomikos atsigavimą po krizės, bet ir ilguoju laikotarpiu, kuomet ekonomikos augimui palaikyti jau nebepakanka bankų sistemoje sukauptų indėlių ir kitų tradicinių finansavimo išteklių, tokių kaip motininių bankų lėšos. Tokiu atveju turtu padengtų vertybinių popierių leidimas ir ilguoju laikotarpiu gali tapti svarbus bankų kredito išteklių papildymo šaltinis, didinantis bankų kredito išteklių diversifikaciją.

Taigi, šiandieninė Lietuvos ir kitų nuo krizės siekiančių atsigauti valstybių situacija bei susiklostę bankų sistemos ypatumai pagrindžia disertacijoje pasirinktos analizuoti *temos aktualumą* ir *svarbą* trumpuoju ir ilguoju laikotarpiu Lietuvai bei kitoms panašią bankų sistemą turinčioms valstybėms.

### **Tiriamoji problema**

Valstybės ekonominį gyvenimą ir jos gyventojų gerovę lemia daugelis veiksnių. Gerovę lemia aukšti gamtosaugos standartai, patikima sveikatos apsaugos sistema, gyventojų raštingumas. Žinoma, vienas pagrindinių veiksnių, lemiančių valstybės išsivystymo lygį, yra ekonominė situacija, todėl kiekviena valstybė siekia tvaraus, subalansuoto savo ekonomikos augimo. Yra daug veiksnių, galinčių lemti ekonomikos augimą arba jos nuosmukį: vidaus ir užsienio investicijos, vartojimas, valstybės išlaidos, užsienio prekybos rezultatas. Taip pat vienas svarbesnių veiksnių yra kredito srautai ekonomikai – verslui, namų ūkiams, valdžiai. Adekvačiais kredito srautais ūkį gali aprūpinti tik pakankamai gerai išvystyta, konkurencinga ir diversifikuota finansų sistema. Tradiciškai pagrindiniai finansų sistemos dalyviai yra bankai, kurie atlieka finansinio tarpininko vaidmenį tarp taupančios visuomenės dalies ir norinčios investuoti ar daugiau vartoti visuomenės pusės. Todėl tik bankų apsirūpinimas pakankamais ir gerai diversifikuotais finansiniais ištekliais gali užtikrinti adekvatų ir stabilų kredito srautą ekonomikai. Siekiant šio tikslo, būtina ieškoti alternatyvių bankų veiklos finansavimosi šaltinių, kurie papildytų indėlius ir kitus šiandien naudojamus bankų veiklos finansavimosi šaltinius. Taigi, šios disertacijos *tiriamoji problema* yra ekonomikos augimo atkūrimas bei užtikrinimas panaudojant papildomus kredito išteklius mažoje atviroje ekonomikoje.

## **Tyrimo objektas**

Disertacijos tyrimo objektas yra sekiuritizacijos mechanizmas, kuomet nelikvidus turtas yra pakeičiamas likvidžiu turtu – turtu padengtais vertybiniais popieriais, kuris leidžia padidinti ir diversifikuoti bankų turimus kredito išteklius.

## **Darbo tikslas**

Šioje disertacijoje nagrinėjama mokslinė problema yra sekiuritizacijos panaudojimas mažoje atviroje ekonomikoje. Atsižvelgus į darbo aktualumą Lietuvai, kaip mažai atvirai ekonomikai, šios disertacijos tikslas yra *įvertinti sekiuritizacijos panaudojimo Lietuvoje naudingumą*. Išanalizavus sekiuritizacijos teigiamus ir neigiamus aspektus bei kitų šalių patirtį ir praktiką siekiama įvertinti, ar šios priemonės taikymas būtų naudingas Lietuvai. Sąvoka *naudingumas* šiuo atveju apima naudą ekonomikai, šalies finansų sistemai, įskaitant kapitalo rinką ir finansinį stabilumą.

## **Darbo uždaviniai:**

1) *Išanalizuoti sekiuritizacijos vystymo Lietuvoje makroekonominės prielaidas:* šalies BVP ir kredito išteklių ryšį bei jo svarbumą, bankų sektoriaus vaidmenį Lietuvos ekonomikoje;

2) *Išanalizuoti sekiuritizacijos vystymui Lietuvoje svarbius finansų rinkos aspektus.* Siekiant įvykdyti šį uždavinį, disertacijoje nagrinėjama Lietuvos finansų rinkos struktūra, kapitalo rinkos gylis, pagrindiniai kapitalo rinkos dalyviai ir šios rinkos tinkamumas sekiuritizacijai plėtoti;

3) *Įvertinti Lietuvos teisinės bazės pritaikymą sekiuritizacijai atlikti.* Disertacijoje nagrinėjami Lietuvos teisės aktai, aktualūs pagrindinių rūšių sekiuritizacijos sandoriams atlikti;

4) *Įvertinti sekiuritizacijos taikymo Lietuvoje ekonominį naudingumą.* Disertacijoje atliekamas statistiškai patikimas sekiuritizacijos taikymo ekonominio naudingumo įvertinimas nustatant galimą sekiuritizacijos įtaką BVP per papildomus kredito išteklius;

5) *Pasiūlyti ir išanalizuoti būdus, kuriais Lietuvoje galėtų būti vystoma sekiuritizacija.* Disertacijoje, įvertinus atliktą analizę bei kitų šalių praktiką, siūlomi būdai, kuriais galima paskatinti Lietuvoje veikiančius bankus sekiuritizuoti savo paskolas.

### **Ginamieji teiginiai:**

1 *ginamasis teiginys*: Lietuvoje veikiantiems bankams yra reikalingi indėliams ir motininių bankų ištekliams alternatyvūs finansavimosi šaltiniai;

2 *ginamasis teiginys*: Sekiuritizacijos panaudojimas Lietuvoje neturėtų žymiai įtakoti palūkanų normos ir kreditavimo apimčių santykio;

3 *ginamasis teiginys*: Sekiuritizacijos panaudojimas Lietuvoje teigiamai paveiktų BVP augimo tempus.

### **Tyrimo metodika**

Disertacijoje panaudoti šie tyrimo metodai: mokslinės literatūros analizė, dokumentų analizė, statistinių duomenų analizė, sisteminė analizė, lyginamoji analizė, loginė analizė, interpretavimas, deskriptyvinis (aprašomasis) metodas, ekspertinis vertinimas.

Empirinis tyrimas atliktas pagal disertacijos tyrimo metodologijoje sudarytą modelį, kurio kryptys yra dvi: sekiuritizacijos Lietuvoje vystymo prielaidų vertinimas ir sekiuritizacijos vystymo būdų nustatymas. Atliekant empirinį tyrimą, be jau paminėtųjų papildomai naudoti šie tyrimo metodai: statistinio patikimumo vertinimas, tiesinės autoregresijos, pažingsninės regresijos metodai, koreliacijos ir dalinės koreliacijos analizė, sklaidos diagramos.

### **Disertacijos rezultatų aptarimas**

Atliktas tyrimas parodė, kad Lietuvoje egzistuoja stiprus ryšys tarp BVP ir kredito išteklių, kas reiškia, kad suradus būdų kaip papildyti bankų turimus finansinius išteklius ir paskatinti juos skolinti, atitinkamai paspartėtų šalies ekonomikos atsigavimas bei tolesnis augimas. Atliktas empirinis tyrimas patvirtino stiprų statistinį ryšį tarp Lietuvos BVP ir tam tikrų paskolų rūšių. Tad bankams išleidus turtu padengtus vertybinius popierius, o gautas lėšas panaudojus tolesniam kreditavimui, tai turėtų tiesioginės teigiamos įtakos BVP dydžiui Lietuvoje. Atlikta sekiuritizacijos skatinimo galimybių analizė parodė, kad siekiant sėkmingai vystyti sekiuritizaciją Lietuvoje bankams vertėtų kooperuotis sutelkiant savo išteklius bei kompetenciją, kas leistų pasiekti reikiamą masto ekonomiką ir priimtinas sekiuritizacijos sandorių kaštus. Taip pat Lietuvos teisinės bazės sekiuritizacijos srityje analizė parodė, kad ją reikėtų koreguoti pasiremiant geriausia sekiuritizacijos reguliavimo praktika: kurti didesnę teisinę tikrumą, mažinti administracinę naštą ir užtikrinti investuotojų apsaugą.

### **Darbo mokslinis naujumas ir mokslinė reikšmė**

- Sistemiškai išanalizuota ir apibendrinta sekiuritizacijos proceso esmė, pagrindinės formos ir rūšys;
- Išanalizuotos ir sistemiškai apibendrintos sekiuritizacijos mechanizmo taikymo mikroekonominės ir makroekonominės pasekmės;
- Remiantis kitų šalių patirties analize, išskirti galimi skirtingų rūšių sekiuritizacijos teisinio reguliavimo modeliai ir galimos sekiuritizacijos rėmimo priemonės;
- Kompleksiškai įvertintas ir išanalizuotas sekiuritizacijos vaidmuo finansų krizės metu išskiriant tobulintinas šio mechanizmo kryptis, kad būtų minimizuotos šio mechanizmo keliamos grėsmės finansiniam ir ekonominiam stabilumui;
- Sudarytas sekiuritizacijos panaudojimo galimybių Lietuvoje tyrimo modelis, kuris gali būti panaudotas tiriant šio mechanizmo naudojimo galimybes ir kitose panašų į Lietuvos finansų sektorių turinčiose valstybėse;
- Taikant empirinius metodus nustatytos reikšmingos sąsajos tarp ekonominio augimo ir kredito srautų Lietuvoje. Tyrimo išvados vertingos vertinant ne vien tik sekiuritizaciją, bet ir apskritai Lietuvos ekonomikos priklausomybę nuo kredito srautų. Tai ypač aktualu turint omenyje tai, kad Lietuvos bankų sistema yra didžiąja dalimi priklausoma nuo užsienio kapitalo srautų, atkeliaujančių į šalį per motininių bankų paskolintas lėšas šalyje veikiantiems jų dukteriniams bankams ir filialams;
- Nustatytas sekiuritizacijos panaudojimo Lietuvos ekonomikai galimas teigiamas poveikis ir jo mastas. Šie tyrimo rezultatai Lietuvai yra nauji ir kitų mokslininkų anksčiau nebuvo tirti ir konstatuoti;
- Tyrimo rezultatai kitų mokslininkų galės būti panaudoti nagrinėjant sekiuritizacijos ar kitų finansinių instrumentų, leidžiančių didinti bankų kredito išteklius, panaudojimo galimybes Lietuvoje.

### **Darbo rezultatų praktinė reikšmė**

- Pasiūlymais kaip tobulinti Lietuvos sekiuritizacijos teisinį reguliavimą bei kaip skatinti šio mechanizmo naudojimą tarp bankų, gali tiesiogiai pasinaudoti teisėkūroje dalyvaujančios Lietuvos valstybės institucijos bei bankai ar asocijuotos jų struktūros;

- Tyrimo išvados ir pasiūlymai kaip skatinti sekiuritizacijos naudojimą yra naudingi ir gali būti praktiškai pritaikomi į Lietuvą panašiose mažose atvirose ekonomikose, kurios yra priklausomos nuo užsienio kapitalo srautų;

- Pasiūlytos teisinio reguliavimo tobulinimo kryptys gali būti pritaikytos ir kitose sekiuritizacijos reguliavimą numatančiose tobulinti valstybėse.

### **Disertacijos struktūra**

Pirmojoje disertacijos dalyje nagrinėjama sekiuritizacijos mechanizmo esmė ir pagrindiniai procesai bei dalyviai, apibendrinamos ir vertinamos sekiuritizacijos taikymo mikroekonominės pasekmės ją inicijuojantiems bankams, investuotojams, paskolų gavėjams ir makroekonominės pasekmės ekonomikai, finansiniam stabilumui ir pinigų politikos efektyvumui. Antrojoje dalyje aptariama sekiuritizacijos raida nuo jos atsiradimo, teisinis reglamentavimas skirtingose pasaulio valstybėse bei valstybių taikomos sekiuritizacijos rėmimo priemonės. Trečiojoje disertacijos dalyje, atsižvelgus į tai, kad platus ir rizikingas sekiuritizacijos panaudojimas buvo viena iš pastarosios krizės kilimo priežasčių, skiriamas dėmesys šio mechanizmo panaudojimui krizės kontekste bei analizuojami krizės paskatinti sekiuritizacijos mechanizmo reguliavimo tobulinimo motyvai ir kryptys. Ketvirtojoje dalyje pateikiama disertacijoje atlikto tyrimo metodologija, tyrimas bei aptariami jo rezultatai. Darbo pabaigoje pateikiamos išvados ir pasiūlymai kaip skatinti sekiuritizaciją Lietuvoje.

### **Darbo išvados**

1. Tinkamas naudojimasis sekiuritizacija gali padėti palaikyti atskirų bankų ir visos finansų sistemos stabilumą. Sekiuritizacijos metu kredito rizika iš bankų yra perduodama kapitalo rinkoms, o tai daro bankus atsparesnius kredito šokams. Be to, kredito rizika per kapitalo rinką yra perduodama dideliame įvairių investuotojų ratui, o dėl to sumažėja šios rizikos sisteminis poveikis. Kita vertus, dėl sekiuritizacijos sisteminė rizika gali ir padidėti, nes pasikeičia bankų, kaip paskolų teikėjų, motyvacija, tai yra jie tampa labiau tolerantiški rizikai, ieško pelno galimybių investuodami į rizikingesnę turtą.

2. Pasaulyje yra nemažai valstybių, kurios nuo seno pačios per valstybės įsteigtas specialias agentūras aktyviai dalyvauja vietinės sekiuritizacijos rinkose. Tuo šalys dažniausiai siekia paskatinti būsto kreditavimo rinką bei padidinti gyventojų galimybes įsigyti būstą. Viena vertus, tokiu būdu rinka yra paskatinama, kita vertus, valstybės

aktyvus dalyvavimas, t. y. rizikos perėmimas iš privačių rinkų, reiškia potencialią grėsmę papildomoms sisteminėms rizikoms kauptis, o tai taip pat neskatina privačių subjektų iniciatyvos vystyti vietinę sekuritizacijos rinką. Kaip alternatyva valstybės dalyvavimui vietinėse sekuritizacijos rinkose kai kuriose šalyse yra gana gerai išvystytos privačios sekuritizacijos platformos.

3. Iki 2007 m. pasaulyje prasidėjusios finansų krizės sekuritizacijos reguliavimas daugiausiai apsiribojo didesniu skaidrumo ir informacijos atskleidimo investuotojams, priežiūros institucijoms ir kitiems finansų rinkos dalyviams užtikrinimu. Iki šiol sekuritizacijos panaudojimas nebuvo nei tarpvalstybinės, nei nacionalinės krizės kilimo priežastis. Tačiau viena iš pastarosios krizės priežasčių būtent ir buvo itin plataus masto bei rizikingas sekuritizacijos taikymas. Po krizės pasaulyje kuriamu nauju reguliavimu siekiama sukurti tokią sistemą, kad net ir krizės atveju finansų rinkos dalyvio žlugimo kaštai netektų mokesčių mokėtojams ir sistema būtų patobulinta taip, kad ateityje sumažėtų panašių krizių grėsmė. Taip pat reguliavimu siekiama keisti sekuritizacijos proceso dalyvių paskatas bei jų veiklą padaryti patikimesnę ir stabilesnę.

4. Lietuvoje yra neabejotinas ryšys tarp BVP ir kredito srautų. Kredito srautai didina BVP augimo potencialą, o taip pat ir lengvina ekonomikos atsigavimą po recesijos. Nepaisant to, kredito srautams turi įtakos ne tik pasiūla, bet ir kreditų paklausa, kuri pastaraisiais metais Lietuvoje viršijo kreditų pasiūlą. Tad bendrai kredito srautai svarbūs ekonomikai, todėl sekuritizacijos vystymas Lietuvoje gali būti vertinamas kaip makroekonomikos priemonė, galinti padėti ūkiui atsigauti ir toliau augti. Tačiau yra svarbi sąlyga – skolinimas turi vykti atsakingai, siekiant išvengti kredito bumo.

5. Lietuvos finansų sistemoje dominuoja bankai, todėl jų, kaip finansų tarpininkų, vaidmuo yra labai reikšmingas. Be to, Lietuvoje dominuoja užsienio kapitalo valdomi bankai, o tai didina ekonomikos priklausomybę nuo užsienio kapitalo srautų. Bankų turto sekuritizacija galėtų tapti motininių bankų ištekliams alternatyviu veiklos finansavimo šaltiniu. Tai mažintų ekonomikos priklausomybę nuo užsienio kapitalo srautų ir galimai apsaugotų ekonomiką nuo užsienio kapitalo šokų. Ši išvada yra aktuali ne tik Lietuvai, bet ir bet kuriai kitai mažai atvirai ekonomikai, priklausomai nuo užsienio kapitalo srautų.

6. Indėlių svarba, finansuojant Lietuvoje veikiančių bankų veiklą, mažėja, o išorės įsipareigojimai (motininių bankų paskolinti ištekliai) yra gana nepastovūs ir gali taip pat

greitai pradėti mažėti, kaip buvo pradėję didėti. Tai pagrindžia ir Lietuvos patirtis: finansinei krizei prasidėjus, užsienio kapitalo įplaukimas per bankinę sistemą labai sumažėjo, o tai gerokai apsunkino verslo kreditavimo ir ūkio atsigavimo galimybes. Todėl už turtu padengtus vertybinius popierius gautos lėšos galėtų būti didesnio finansavimo stabilumo garantas Lietuvoje veikiantiems bankams.

7. Turtu padengtų vertybinių popierių leidimas teigiamai atsilieptų ir vietinės kapitalo rinkos plėtrai. Aktyvi kapitalo rinka galėtų tapti papildoma galimybe Lietuvos verslo įmonėms gauti papildomų finansinių išteklių. Be to, sekiuritizacijos metu bankams pradėjus leisti naujas finansines priemones, tai paskatintų investuotojus daugiau investuoti į Lietuvos kapitalo rinką ir mažiau kapitalo išvežti į kitas šalis. Taip pat atsirastų galimybė pritraukti investuotojų ir iš kitų šalių, o tai dar padidintų pinigų srautus Lietuvos ekonomikai.

8. Nors Lietuvos teisės aktai nedraudžia sekiuritizacijos, tačiau taip pat ir nenumato specialių sekiuritizacijos naudojimo taisyklių. Tai apsunkina sekiuritizacijos panaudojimą Lietuvoje (ypač pradžioje), kadangi būtų reikalingos didelės iniciatorių sąnaudos efektyviai veikiančiai sekiuritizacijos schemai sukurti. Lietuvoje valstybės institucijos iki šiol nėra skatinusios sekiuritizacijos naudojimo nei finansinėmis, nei kokiomis kitomis priemonėmis, nors pasaulyje yra daug valstybių, remiančių šio finansinio instrumento naudojimą.

9. Siekiant kiekybiškai įvertinti sekiuritizacijos poveikį šalies ekonomikai, buvo atlikta statistiškai patikima kredito išteklių įtakos Lietuvos ekonomikai analizė ir sudarytas autoregresijos modelis, leidžiantis prognozuoti BVP priklausomai nuo tam tikrų paskolų rūšių srautų. Gautų modelių statistinis patikimumas itin aukštas (pirmo modelio – 97,6%, antro modelio – 98,2%). Statistinė analizė parodė, kad Lietuvos BVP pokytį gerai prognozuoja paskolų portfelis verslui bei per einamąjį ketvirtį išduotų paskolų namų ūkiams bei valdžiai suma.

10. Disertacijoje sudarytas modelis leidžia prognozuoti kiek padidėtų BVP, jeigu bankai, panaudodami sekiuritizaciją, padidintų savo kreditavimo apimtį. Modelis parodė, kad Lietuvos bankams sekiuritizavus 1% per ketvirtį naujai suteiktų paskolų namų ūkiams, o gautos lėšas už išplatintus turtu padengtus vertybinius popierius panaudojus naujoms paskoloms namų ūkiams teikti, ketvirčio BVP dėl to galėtų padidėti 0,15%, o jeigu būtų sekiuritizuota 5% šių paskolų, tai ketvirčio BVP padidėtų 0,75%.

Tad rezultatai patvirtina sekiuritizacijos ekonominį naudingumą Lietuvai. Didžiausią teigiamą rezultatą iš sekiuritizacijos panaudojimo Lietuvoje galima būtų pasiekti sekiuritizuojant namų ūkių paskolas. Teigiamo poveikio BVP leistų pasiekti verslo paskolų sekiuritizacija, o mažiau naudos galima būtų tikėtis iš paskolų valdžiai sekiuritizacijos.

### **Pasiūlymai kaip skatinti sekiuritizaciją Lietuvoje**

- Siekiant sudaryti palankesnes sąlygas sekiuritizacijos plėtrai Lietuvoje, reiktų sukurti specialų sekiuritizacijos mechanizmo teisinį režimą – atskirą įstatymą. Pagrindinis naujo įstatymo elementas turėtų būti pasaulinę praktiką atitinkančios specialios paskirties įmonės steigimo galimybės numatymas. Taip pat reiktų tobulinti ir esamą balansinės sekiuritizacijos (kai leidžiamos padengtos obligacijos) reguliavimą, kad būtų užtikrintas didesnis padengtų obligacijų investuotojų saugumas, numatant tik minimalią būtiną administracinę naštą iniciatoriams. Svarbu, kad kuriamas reguliavimas nesudarytų prielaidų kredito bumui kilti ir nesukeltų kitų grėsmių finansiniam stabilumui, kurias gali sąlygoti rizikingas sekiuritizacijos naudojimas;

- Viena iš pagrindinių sekiuritizacijos vystymo Lietuvoje kliūčių yra dideli sandorio kaštai ir patirties stoka. Todėl Lietuvoje valstybės institucijos turėtų imtis priemonių ir padėti bankams vystyti sekiuritizacijos platformas, kurios pasiektų reikiamą masto ekonomiją. Lietuvos valstybės institucijoms, konsultuojantis su potencialiais iniciatoriais, siūlytina sukurti sekiuritizacijos platformos matmenis. Ekspertizės ir kompetencijos centras galėtų būti Lietuvos bankų asociacija;

- Suformuotas paskolų portfelis turėtų būti perduotas specialiai sukurtai nuolatinei sekiuritizacijos platformai – specialios paskirties įmonei. Savo portfelius platformai galėtų perduoti bet kuris to norintis rinkos dalyvis. Platformos savininkas ir valdytojas, užtikrindama platformos nepriklausomumą nuo atskirų kredito įstaigų, galėtų būti Lietuvos bankų asociacija. Finansuoti platformos veikimą, tarpininkaujant asociacijai, turėtų solidariai visi bankai;

- Rinkos dalyvių sukurta sekiuritizacijos platforma neturėtų nieko diskriminuojanti: ja galėtų naudotis bet kuris Lietuvoje veikiantis bankas ir kiti paskolų teikėjai, jeigu tik jie padėtų išlaikyti sistemą;

- Lietuvos bankų asociacijos valdoma sekiuritizacijos platforma, pritraukiant potencialių investuotojų ir platformos naudotojų, turėtų būti viešinama ir populiarinama tarp investuotojų ir finansų rinkos dalyvių Lietuvoje ir užsienio šalyse. Norint, kad ir kitur platforma būtų pripažinta, ja turėtų būti skatinami naudotis ir gretimų valstybių paskolų teikėjai;

- Kuriant schemą, valstybė turėtų atlikti iniciatoriaus ir diskusijų bei konsultacinės ir metodinės pagalbos organizavimo ir teikimo vaidmenį. Valstybės institucijos turėtų viešai remti ir tokiu būdu skatinti nacionalinės sekiuritizacijos platformos sukūrimą ir veikimą;

- Leidžiant padengtas obligacijas sekiuritizuojamas paskolų portfelis lieka banko balanse. Skatinant leisti padengtas obligacijas siūlytina sutelkti kelių kredito įstaigų paskolų portfelius nedraudžiant vienai kredito įstaigai sekiuritizuoti ne tik savo, bet ir kitų kredito įstaigų suteiktas būsto paskolas. Visa tai koordinuoti galėtų Lietuvos bankų asociacija;

- Atsižvelgus į šiandienines Lietuvos finansines galimybes, nesiūlytina šiuo metu Lietuvos valstybei skirti tiesioginės finansinės paramos sekiuritizacijai skatinti. Sekiuritizacijos skatinimas panaudojus valstybės biudžeto lėšas galėtų būti svarstomas vėliau, sustiprėjus šalies finansinei padėčiai.