

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA**

TOMAS KREJERIS

**TARPTAUTINĖ FINANSŲ RINKA
IR JOS INSTITUCIJOS**

Magistro baigiamasis darbas

**Vadovas
Prof.dr. G. Davulis**

VILNIUS, 2011

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA**

**TARPTAUTINĖ FINANSŲ RINKA
IR JOS INSTITUCIJOS**

**Verslo nuosavybės ekonomikos magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 621L10009**

Vadovas

_____ **prof. dr. G. Davulis**

2011 05

Atliko

stud. nr. 72456

_____ **Tomas Krejeris**

2011 05

VILNIUS, 2011

TURINYS

LENTELĖS.....	4
PAVEIKSLAI.....	5
ĮVADAS	6
PAGRINDINĖS SAŲOKOS IR SUTRUMPINIMAI.....	8
1. TARPTAUTINĖS FINANSŲ RINKOS IR INVESTICIJŲ TEORINĖ ANALIZĖ.....	10
1.1. Finansų rinka ir finansinės investicijos	10
1.1.1. Finansinės investicijos ir jos formos	11
1.1.1. Lietuvos kapitalo rinka.....	14
1.2. Finansinis investicijų efektyvumas ir įvertinimas	20
2. TARPTAUTINĖS FINANSŲ ORGANIZACIJOS IR JŲ CHARAKTERISTIKOS	30
2.1. Tarptautinio valiutos fondo veikla.....	30
2.2. Pasaulio banko santykis su Lietuva	34
3. BALTIJOS ŠALIŲ FINANSINĖS SITUACIJOS IR PERSPEKTYVŲ LYGINAMOJI ANALIZĖ	44
3.1. Baltijos šalių reitingai	44
3.2. Baltijos šalių skolinimasis iš Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio Banko	46
3.3. Baltijos šalių finansinės perspektyvos.....	54
IŠVADOS	61
LITERATŪROS SĄRAŠAS	63
ANOTACIJA	66
ANNOTATION	67
SANTRAUKA.....	68
SUMMARY	69
PRIEDAI.....	70

LENTELĖS

- 1 lentelė. Lietuvos ir TVF bendradarbiavimo chronologija
- 2 lentelė. 1992–2003 m. Lietuvoje vykdyti PB projektai
- 3 lentelė. Ilgalaikio skolinimosi reitingai
- 4 lentelė. Baltijos valstybių reitingai
- 5 lentelė. Lietuvos mokėtinos kredito sumos TVF
- 6 lentelė. Lietuvos transakcijos su TVF
- 7 lentelė. Latvijos transakcijos su TVF
- 8 lentelė. Estijos transakcijos su TVF
- 9 lentelė. Lietuvos skola Pasaulio bankui (tūkst. JAV dolerių)
- 10 lentelė. Baltijos valstybių BVP pokytis per metus (%)
- 11 lentelė. BVP augimas pasaulyje (%)
- 12 lentelė. Nedarbo lygis Latvijoje (%)

PAVEIKSLAI

- 1 pav. Investicijos pagal objektą
- 2 pav. Investicijos pagal dalyvavimą investavimo procese
- 3 pav. Investicijos pagal investavimo laikotarpį
- 4 pav. Investicijos pagal investicinių lėšų priklausomybę
- 5 pav. Investicijos pagal teritoriją
- 6 pav. Investicinių projektų vertinimo tikslai
- 7 pav. Pasaulio banko institucijų grupė
- 8 pav. Lietuvos finansinė pozicija TVF
- 9 pav. Kitų Baltijos šalių bendradarbiavimas su TVF (Estijos ir Latvijos finansinė pozicija fonde)
- 10 pav. Pasaulio banko Lietuvai suteiktų kreditų suma
- 11 pav. Lietuvos BVP ir jo sudedamosios dalys
- 12 pav. Nedarbo lygis Lietuvoje
- 13 pav. Latvijos BVP ir jo sudedamosios dalys
- 14 pav. Estijos BVP ir jo sudedamosios dalys
- 15 pav. Nedarbo lygis ir laisvos darbo vietos
- 16 pav. Infliacija Estijoje
- 17 pav. Baltijos šalių BVP pokytis (%)

ĮVADAS

Temos aktualumas: Finansų rinkos sąvoka yra labai plati, todėl sunku būtų ją trumpai apibūdinti. Kūrimosi pradžioje finansų rinka atrodė visai nesudėtingai, iš pradžių atsirado pinigai ir pinigų cirkuliacija ir visa tai sudarė – finansų rinką. Vystantis šalims ir atsiradus didesniam skolinimosi poreikiui susikūrė dabartinių Tarptautinių finansinių institucijų pirmtakai, kurie skolindavo pinigus. Keičiantis pasauliui keitėsi ir finansų rinka. Dabar į finansų rinką įeina ne tik pinigų cirkuliacija bet ir akcijų rinka, valiutų rinka, obligacijų rinka, išvestinių priemonių rinka, pinigų rinka ir žaliavų rinka. Kadangi finansų rinkoje yra daug Tarptautinių finansų organizacijų darbe bus supažindinta tik su dvejomis pagrindinėmis organizacijomis, t.y. Tarptautiniu valiutos fondu ir Pasaulio banku. TVF pagrindinė misija yra skatinti tarptautinį bendradarbiavimą pinigų ir valiutų kursų politikoje, stiprinti ekonomikos plėtrą, didinti užimtumą ir suteikti laikiną finansinę pagalbą šalių mokėjimų balanso problemoms spręsti. TVF vaidmuo esant pasaulio ekonomikos vystymuisi būna nedidelis. Tačiau 2008 m. prasidėjus pasaulio finansų krizei ir šalims susiduriant su didelėmis ekonominėmis problemomis Tarptautinio valiutos fondo vaidmuo tapo svarbus visam pasauliui. Valstybės būtų bankrutavusios ir negalėjusios įvykdyti savo finansinių įsipareigojimų, jei būtų nesulaukusios finansinės paramos iš TVF. PB misija – sumažinti pasaulinį skurdą gerinant sąlygas investicijoms, darbo vietų sukūrimui ir nuosekliam augimui. Tačiau skurdo mažinimas – šiandien svarbiausias iššūkis, į kurį koncentruojama visa veikla ir resursai. Šios organizacijos vaidmuo yra svarbus bet kuriame ekonomikos cikle. Kadangi Baltijos šalims teko susidurti su šiomis dvejomis organizacijomis, darbe ir bus aprašoma šalių santykiai su šiomis Tarptautinėmis finansų institucijomis.

Temos naujumas: 2008 m. prasidėjusi Pasaulio finansų krizė stipriai palietė ir Baltijos valstybes. Visose trijose šalyse mažėjo eksportas, augo bedarbystė, ženkliai susitraukė nacionaliniai biudžetai. Nors visos valstybės turi specifinių problemų, visos trys šalys sureagavo ganėtinai vienodai – ženkliai mažindamos valstybės išlaidas ir gindamos savo valiutas. Krizės poveikis šalyse buvo didžiulis, sunkmetis atnešė mažėjančius atlyginimus ir didžiulį nedarbą. Tačiau sunkmetis gana ryškiai atskleidė ir šių šalių finansinio atsparumo skirtumus, kurie šiame darbe ir bus apžvelgiami.

Magistro baigiamojo darbo **problema** – Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio banko veikla ir jų santykis su Baltijos valstybėmis.

Darbo tikslas – išanalizuoti tarptautinės finansų rinkos ir jos institucijų ypatumus.

Darbe keliami **uždaviniai**:

1. Išsiaiškinti finansų rinkos, jos vaidmens, funkcijų ir struktūros sąsajas, sąlytį su finansinėmis investicijomis, jų rūšimis bei tikslais;

2. Nustatyti, koks vaidmuo ekonomikoje bei investicijų kontekste tenka bendradarbiavimui su Tarptautiniu valiutos fondu ir Pasaulio banku;
3. Atlikti lyginamąją Baltijos šalių finansų rinkos analizę.

Darbo struktūra: Magistro baigiamasis darbas susideda iš trijų darbo dalių – teorinės, analitinės ir tiriamosios.

Teorinėje magistro baigiamojo darbo dalyje bus siekiama atlikti tarptautinės finansų rinkos ir finansinių investicijų analizę. Tam tikslui pasiekti 1.1. skyriuje bus nuosekliai išnagrinėtos finansų rinkos ir finansinės investicijos, pateiktos finansinių investicijų formos. 1.1.2. poskyryje bus nagrinėjama Lietuvos kapitalo rinka, užsienio kapitalo investicijos Lietuvoje bei aptartos investicinės veiklos valstybinio reguliavimo normos. 1.2. skyriuje bus pateiktas finansinio investicijų efektyvumo įvertinimas. Aptarti investicinių projektų vertinimo tikslai, investicijų efektyvumo finansinėje analizėje taikomi rodikliai – grynoji dabartinė vertė, atsipirkimo laikas, vidinė pelno norma ir rentabilumas.

Analitinėje magistrinio darbo dalyje bus analizuojamos Tarptautinės finansų organizacijos ir jų charakteristikos. Išskiriamas Tarptautinis valiutos fondas ir Pasaulio bankas, aptiriamos aplinkybės lėmusios jų atsiradimą, išskiriamos pagrindinės jų veiklos ir santykis su Lietuva. Taip pat bus apžvelgiamas šalies bendradarbiavimas su Tarptautiniu valiutos fondu chronologiniu aspektu. 2.2. dalyje analizuojamas Pasaulio banko santykis su Lietuva. Pateikiama pasaulio banko finansinės paramos Lietuvai ataskaita, apžvelgiami pagrindiniai Pasaulio banko finansuojami projektai. Taip pat išskiriamos pagrindinės Pasaulio banko veiklos kryptys.

Tiriamajoje magistro baigiamojo darbo dalyje analizuojama Lietuvos, Latvijos ir Estijos finansinė situacija ir ateities perspektyvos. 3.1. dalyje remiantis reitingų agentūromis, išskiriami Baltijos šalių reitingai penkerių metų laikotarpyje. 3.2. dalyje analizuojamas Baltijos šalių skolinimasis iš Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio Banko. Apžvelgiama Lietuvos, Latvijos ir Estijos finansinė pozicija Tarptautiniame valiutos fonde. Aptiriamos turimos paskolos ir jų grąžinimo laikotarpiai, sumokamos palūkanos. Bus atliekama Pasaulio banko finansinės paramos Lietuvai, Latvijai, Estijai analizė, apžvelgiamas skolos grąžinimo laikotarpis bei sumokamos palūkanos. 3.3. skyriuje pateikiamos Baltijos šalių finansinės perspektyvos, BVP, nedarbo lygio, biudžeto deficito poveikis šalies ekonomikos stabilumui ir augimo tendencijoms.

PAGRINDINĖS SĄVOKOS IR SUTRUMPINIMAI

Atsipirkimo periodas – trukmė tokio periodo, kurio metu suma gryną pajamų, diskontuotų investicijų užbaigimo momentu, lygi investicijų sumai.

Diskontavimas – išankstinis tam tikrų palūkanų atskaitymas nuo nominalios vekselio vertės.

Ilgalaikė investicija – tai kapitalo investavimas ilgesniam kaip vienerių metų laikotarpiui.

Rinka – tai mainų visuma, suvedanti produktų, paslaugų, gamybos išteklių ar vertybinių popierių pardavėjus ir pirkėjus.

Investicija – bet kurios rūšies turtas, investuojamas siekiant iš investuojamo objekto gauti pelno ar socialinį rezultatą. Kaina – pinigine vertės išraiška. Vertė – prekės galia, pasireiškianti ją mainant tam tikra proporcija į kitas prekes ar paslaugas.

Grynoji dabartinė vertė – diskontuotų vienam laiko momentui pajamų rodiklio ir kapitalinių įdėjimų (išlaidų) skirtumas.

Grynoji konkurencija – tai pirkėjų laisvė leisti pinigus kaip jiems atrodo geriau, gamintojams–gaminti norimas prekes, naudojant jiems tinkamus išteklius.

Kredito reitingas – rodiklis, suteikiantis investuotojams (kreditoriams) koncentruotą informaciją apie skolininko gebėjimo vykdyti savo finansinius įsipareigojimus lygį.

Netiesioginė investicija – tai investavimas, atliekamas per įgaliotus asmenis arba tam tikslui skirtas finansines institucijas.

Pelnas – skirtumas tarp bendrųjų pajamų ir bendrųjų kaštų

Rentabilumas – dabartinių pajamų ir tai pačiai datai diskontuotų investicinių išlaidų santykis.

Tiesioginė investicija – tai betarpiškas investitoriaus dalyvavimas investuojant lėšas bei pasirenkant investavimo objektą.

Trumpalaikė investicija – tai kapitalo investavimas ne ilgesniam kaip vienerių metų laikotarpiui.

Vertybiniai popieriai – tai serijomis išleidžiamos finansavimo priemonės, patvirtinančios dalyvavimą akciniame kapitale arba (ir) teises, kylančias iš kreditinių santykių, bei suteikiančios teisę gauti dividendus, palūkanas ar kitas pajamas.

Vidinė pelno norma – tai tokia diskontavimui naudojama palūkanų norma, kuriai esant reguliariai gaunamų pajamų kapitalizacija duoda sumą, lygią investicijoms ir, vadinasi, kapitaliniai įdėjimai yra apsimokanti operacija.

NVPB – nacionalinė vertybinių popierių birža.

LEZ – laisvoji ekonominė zona.

EMM – ekonominis – matematinis modelis.

VP – vertybiniai popieriai.

LR – Lietuvos Respublika

TFK – tarptautinė finansų korporacija.

TRPB – tarptautinis rekonstrukcijos ir plėtros bankas.

TSRS – Tarybinių Socialistinių Respublikų sąjunga

MIGA – daugiašalė investicijų garantijų agentūra.

PB – pasaulio bankas.

TPA – tarptautinė plėtros asociacija.

TVF – tarptautinis valiutos fondas.

SST – specialioji skolinimosi teisė.

ŠBŠ – Šiaurės ir Baltijos šalys

TFBO – tarptautinio finansinio bendradarbiavimo organizacija.

TISSC – tarptautinis investicijų skundų sprendimo centras.

DIGA – daugiašalė investicijų garantijų agentūra.

1. TARPTAUTINĖS FINANSŲ RINKOS IR INVESTICIJŲ TEORINĖ ANALIZĖ

1.1. Finansų rinka ir finansinės investicijos

Rinka šiuolaikinėje visuomenėje yra svarbiausias būdas visos ekonominės veiklos organizavimo. Bendrai rinka suprantama kaip tam tikra prekyvietė, vieta, kurioje vyksta pirkimo – pardavimo sandėriai. Šiuolaikinė rinka apima kompleksą specializuotų rinkų, kuriose sudaromi įvairūs prekybiniai ir finansiniai sandėriai. Rinka – tai mainų visuma, suvedanti produktų, paslaugų, gamybos išteklių ar vertybinių popierių pardavėjus ir pirkėjus. Rinkos pagalba siekiama įvairių tikslų, todėl literatūros šaltiniuose randama ir daugiau apibrėžimų: rinka – ryšių tarp gamintojų ir vartotojų sistema; ekonominės veiklos organizavimo būdas; laisvos ekonominės sistemos veikimas ir išraiška ir kt. (Leipus, Norvaiša, 2003)

Ekonomikoje yra skiriamos trijų rūšių rinkos: išteklių, produktų, ir finansų. Finansų rinkos yra viena svarbiausių kiekvienos valstybės finansų sistemos dalių ir atlieka vieną svarbiausių ekonominių funkcijų – laisvas lėšas laikinai perskirsto tarp valstybės ūkio subjektų, kartu į investavimo vyksmą įtraukdamos individualius asmenis, kurie nėra verslo žmonės. Finansų rinkos - vieta, kur prekiaujama turtu finansiniu; tokie sambūriai, kanalai, kuriais pasinaudodami tiekėjai lėšų ir ieškotojai lėšų atlieka operacijas finansines (Leipus, Norvaiša, 2003). Tai yra greičiau ne fizinė vieta, bet eilė institucijų, mechanizmų ir susitarimų, per kuriuos veikia lėšų pasiūlos bei paklausos jėgos. Tikslas jų yra veiksmingai paskirstyti naudotojams santaupas pinigų. Jos suteikia galimybę įsigyti ir investuoti pinigus, skatina nuosavybės finansavimą. Rinkoje vertybinius popierius išleidžia ir platina emitentai (angl. issuers), t. y. juridiniai arba fiziniai asmenys, savo vardu siūlantys leisti arba leidžiantys vertybinius popierius, siekiant pritraukti laisvas lėšas investuotojų (Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas).

Finansų rinka – ekonominė rinka, kuri leidžia žmonėms pirkti ir parduoti, t. y. apsimainyti pinigais, finansinėmis priemonėmis ir vertybiniais popieriais, tokiomis kaip obligacijos, akcijos, žaliavų, tauriųjų metalų arba grūdų, išankstiniais ir ateities sandoriais (Vaškelaitis, 2006).

Finansų rinkos palengvina:

- kapitalo prisitraukimą (kapitalo rinkoje);
- rizikos perleidimą (išvestinių priemonių rinkoje);
- tarptautinę prekybą (valiutų rinkoje).

Finansų rinka funkcionuoja ir per finansų tarpininkus, kurie apjungia finansinių vertybių davėjus, skolintojus su jų reikalingais subjektais (bendrovėmis, valstybėmis fondais ir t. t.).

1.1.1. Finansinės investicijos ir jos formos

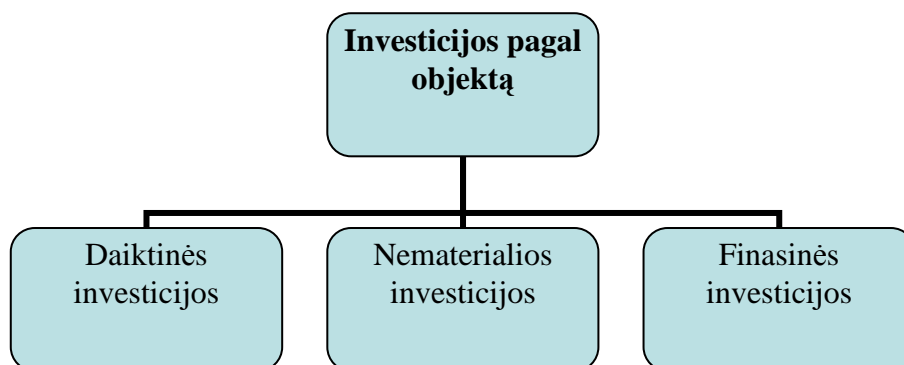
Bendraja prasme investicija yra suvokiama kaip bet kurios rūšies turtas, investuotas vieno iš investitoriaus tam tikroje teritorijoje ir su sąlyga, kad atliekama investicija yra pagal tos teritorijos įstatymus (Mikroekonomika, 2000):

- Nekilnojamąjį ir kilnojamąjį turtą, kitas teises turtines, tokias kaip užstatas ar turto areštas, hipoteka ir kitas teises panašaus pobūdžio;
- akcijas, obligacijas, pajus (dalis bendrovėse) bei bet kurias kitas bendrovėse dalyvavimo formas;
- pretenzijas į pinigus, kuriuos naudojant buvo sukurta vertė ekonominė ar į bet kurią veiklą pagal kontraktą, turintį vertę ekonominę, taip pat susijusias paskolas su investicija;
- pramoninės nuosavybės ir intelektualinės teises, prekių ženklus, patentus, techninius procesus, know-how ir kitas panašias teises;
- koncesijas pagal teisę viešąją, įskaitant koncesijas gavybai, gamtinių išteklių žvalgybai, apdirbimui ar eksploatavimui, taip pat kitas visas teises, suteiktas kontraktu, įstatymu ar sprendimu valdžios atstovų.

Ne šiaip sau yra investuojama, o siekiant gauti tam tikras pelną – pajamas. Pajamos reiškia gautas sumas iš investicijų, o ypač, bet ne visada, apima: pelną, dividendus, palūkanas, autorinius honorarus, kapitalo apyvartos pajamas, ir kitus mokėjimus (Mikroekonomika, 2000). Svarbu, kad investicija bet kokia, turi būti tikslinga, t.y. turėti ekonominę formą ir esmę. Ekonominė esmė investicijų yra ilgalaikė bei efektyvi veikla firmų. Teisingas vystymasis jų bei gerinimas konkurentabilumo priklauso didele dalimi nuo investicinio lygio aktyvumo bei apimčių investicinės veiklos (Cibulskienė, Butkus, 2009). Ratas klausimų, apimantis investicinę veiklą kompanijos, pareikalauja pakankamai gilios analizės ir sprendimų priimtų valdymo tam, kad būtų galima efektyviai nukreipti ir formuoti ekonominį efektyvumą kompanijos investicinio portfelio. Atskirų ūkio subjektų bei ekonominė veikla šalių žymia dalimi charakterizuojama investicijų apimtimi ir formomis (Dzikevičius).

„Investicijos“ terminas yra kilęs iš lotyniško žodžio. „Investicija“ tai yra idėjinis ilgalaikio kapitalo į ūkio šakas arba vertybinius popierius, siekiant gauti pelno“ (Tarptautinių žodžių žodynas, 2003, p. 330). Investiciją galima suvokti kaip įdėjimą kapitalo siekiant paskesnio jo padidėjimo. Kapitalo prieaugio turi pakakti, kad būtų kompensuota investitoriui tai, kad investitorius šiuo periodu atsisako turimas lėšas naudoti. Investitorius už riziką turi būti apdovanotas ir jam būsiami infliacijos nuostoliai turi būti atlyginti (Valakevičius, 2008).

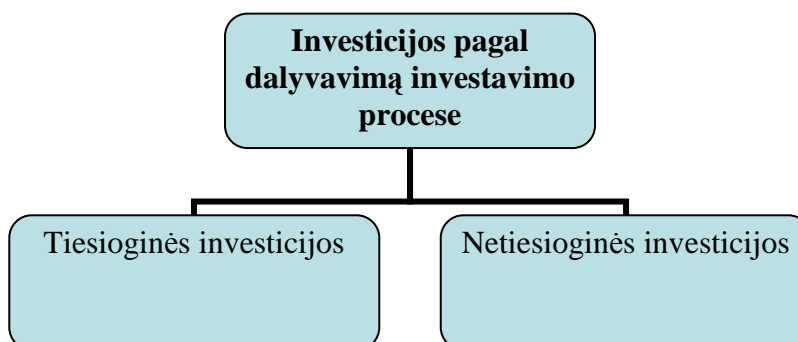
Investicijos grupuojamos gali būti įvairiai: pagal investicijų objektus (1 paveikslas), pagal dalyvavimą investavimo projekte (2 paveikslas), pagal investavimo laikotarpį (3 paveikslas), pagal investicinių lėšų priklausomybę (4 paveikslas), pagal teritoriją (5 paveikslas).



1 pav. Investicijos pagal objektą

Šaltinis: Norvaišienė, 2005

Plačiau apie kiekvieną investicijų rūšį pagal investicijų objektus: daiktinės investicijos – tai lėšų įdėjimas prekių atsargomis, žaliavomis bei įrengimais. Dažnai literatūroje nematerialios investicijos charakterizuojamos kaip inovacinės investicijos. Patenka į šias investicijas mokslo ir technikos pažangos investicijos, socialinės investicijos, žmogiškasis kapitalas, netiesioginė reklama. Finansinės investicijos – tai investicijos į finansinius įvairius instrumentus, iš kurių investicijos į vertybinius popierius sudaro didžiausią dalį (Valakevičius, 2008).

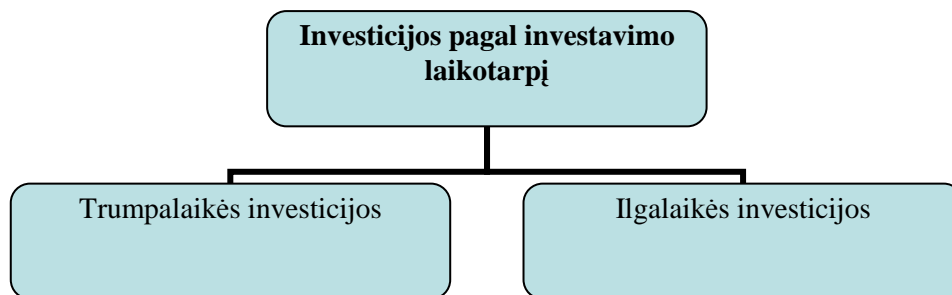


2 pav. Investicijos pagal dalyvavimą investavimo procese.

Šaltinis: Norvaišienė, 2005

Plačiau apie investicijas pagal dalyvavimą investavimo procese: tiesioginės investicijos – tai investitoriaus betarpiškas dalyvavimas investuojant lėšas ir pasirenkant investavimo objektą. Dažniausiai tiesioginį investavimą investitoriai vykdo specialiai tam paruošti, turintys tikslią informaciją apie ekonominius šalies rodiklius, investicinį objektą, politinę situaciją bei gerai išmanantys investavimo procesą. Netiesioginės investicijos – tai investavimas, atliekamas per tam

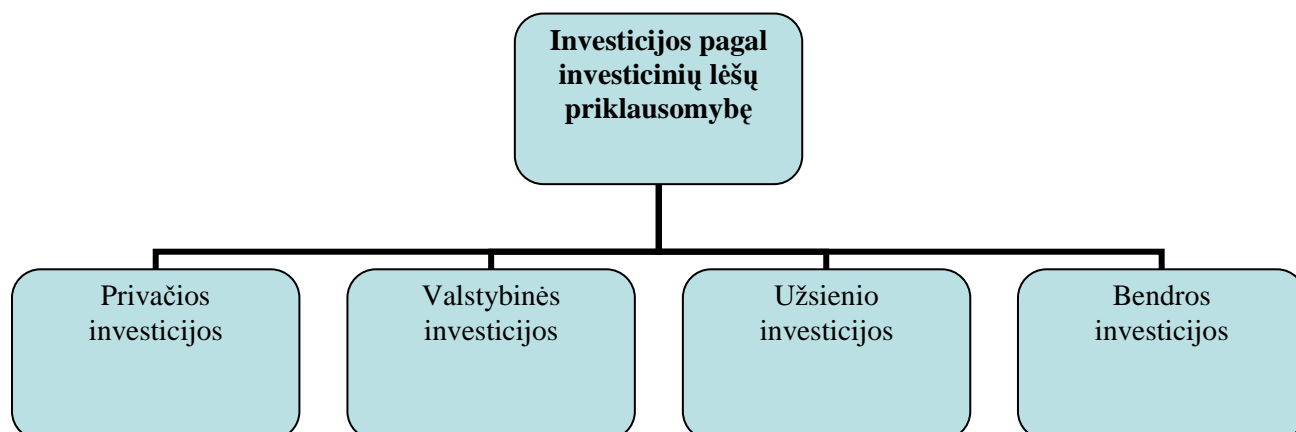
tikslui skirtas finansines institucijas arba įgaliotus asmenis. Kvalifikaciją ne visi investitoriai turi pakankamą, kad galėtų pasirinkti investavimo objektus sėkmingai ir vėliau valdyti investicinį portfelį tinkamai. Tokiais atvejais vertybinius popierius jie įgyja, kuriuos išleidžia finansiniai tarpininkai, o šie, tokiu būdu surinkę investicines lėšas, paskirsto į investicinius objektus jas savo nuožiūra (Valakevičius, 2008). Specialistai tokių kompanijų renkasi labiausiai perspektyvius investavimo objektus ir, kadangi dideles lėšas investuoja, dalyvauja valdyme šių objektų. Gautas pajamas iš šio verslo paskirsto saviems investitoriams.



3 pav. **Investicijos pagal investavimo laikotarpį**

Šaltinis: Valentinavičius, 2006

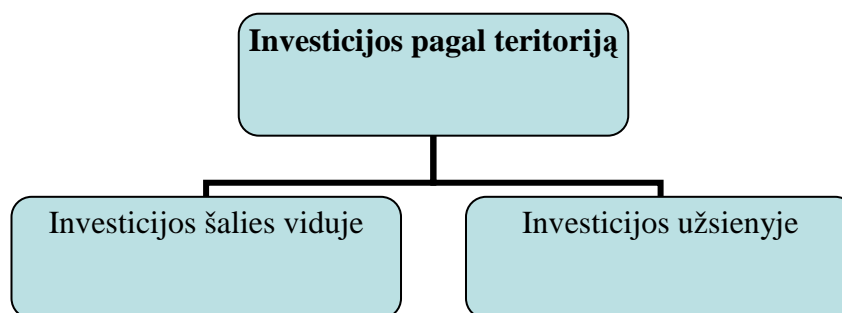
Plačiau apie investicijas pagal investavimo laikotarpį: trumpalaikės investicijos – tai investavimas kapitalo ne ilgesniam kaip vienerių metų laikotarpiui. Ilgalaikės investicijos – tai investavimas kapitalo ilgesniam kaip vienerių metų laikotarpiui. Tačiau šis laikotarpis paimtas tik dėl supaprastinimo apskaitos ir todėl reikalauja detalizacijos konkretnės. Ilgalaikės investicijos detalizuojamos taip: a) iki 2 metų b) nuo 2 iki 3 metų c) nuo 3 iki 5 metų d) virš 5 metų. Pagal šią detalizaciją atitinkamai yra skaičiuojamas investicijų atsipirkimas.



4 pav. **Investicijos pagal investicinių lėšų priklausomybę**

Šaltinis: Valentinavičius, 2006

Plačiau apie investicijas pagal investicinių lėšų priklausomybę: Privačios investicijos – tai įdėjimas lėšų į atitinkamus fizinius asmenis, organizacijas arba įmones ar kitų juridinių ir fizinių asmenų, kurių įstatiniame kapitale nėra valstybinio kapitalo; Valstybinės investicijos – tai vietinės ir centrinės valdžios organų lėšų įdėjimas į investicinius objektus, atliekamas iš skolintų lėšų arba biudžetinių ir nebiudžetinių fondų. Užsienio investicijos – tai įdėjimas lėšų, atliekamas kitų valstybių, užsienio įmonių ir organizacijų ar fizinių asmenų; Bendros investicijos – tai įdėjimas lėšų, atliekamas įvairių tos ar kitos šalies subjektų.



5 pav. **Investicijos pagal teritoriją**

Šaltinis: Valentinavičius, 2006

Investicijos šalies viduje – tai įdėjimas lėšų į investicinius objektus, esančius tos šalies teritorijoje. Investicijos užsienyje – tai įdėjimas lėšų į investicinius objektus, esančius už tos šalies ribų. Aišku, tai yra negalutinė ir nevienintelė galima klasifikacija investicijų, kadangi sąlygos, įvairovė, būdai ir kt. investicijų yra labai įvairūs.

Kalbant apie finansines investicijas, kurios dažniausia yra apibrėžiamos kaip investicijos į įvairius finansinius instrumentus, iš kurių investicijos į vertybinius popierius sudaro didžiausią dalį, svarbu yra apžvelgti kapitalo rinkos vystymąsi.

1.1.1. Lietuvos kapitalo rinka

Lietuvos kapitalo rinkos užuomazgomis yra laikoma kooperatyvų veiklos pradžia 1987 m., kai TSRS įteisino kooperatyvų steigimą ir veiklą. Lietuva tuo metu pirmavo visoje Tarybų Sąjungoje pagal kooperatyvų skaičių ir veiklos apimtį. Nors atkurtos nepriklausomos LR ūkyje oficiali privataus kapitalo dalis nežymi buvo, tačiau sukauptas privatus kapitalas kooperatyvų veikloje labai aktyviai dalyvavo tolimesniame privatizavime valstybinio kapitalo.

LR nepriklausomybės atkūrimas 1990 m. kovo 11 d. paskatino sukūrimą privačios nuosavybės. Visas turtas po nepriklausomybės atkūrimo, esantis LR teritorijoje, buvo paskelbtas LR nuosavybe ir prasidėjo jo privatizacija.

Pirminis privatizavimo etapas buvo pagrįstas masinio privatizavimo koncepcija ir truko nuo 1991 m. iki 1995 m. Pirminiame etape Lietuvoje buvo privatizuota 3,4 mlrd. Lt kapitalo nominalia

verte, ir tai sudarė 30 proc. viso valstybės turto arba 81 proc. valstybinio kapitalo pirmajame privatizavimo etape numatyto privatizuoti (Dzikevičius).

Didelio skaičiaus privačių akcininkų atsiradimą sąlygojo masinė privatizacija – neoficialiais duomenimis jų skaičius galėjo siekti iki 1,5 milijono. Siekiant paspartinti kapitalo judėjimą ir užtikrinti naujų akcininkų nuosavybės teises 1993 m. buvo įkurtos kapitalo rinkos institucijos – Vertybinių Popierių Komisija, Nacionalinė Vertybinių Popierių Birža, finansiniai tarpininkai, Centrinis Depozitoriumas. Pagrindinis Vertybinių Popierių Biržos tikslas – aprūpinti kompanijas lėšomis, kurios reikalingos jų vystymuisi, mobilizuoti vietines santaupas, sudaryti galimybę efektyviai investuoti laisvas lėšas, sukurti veiksmingą kapitalo rinką, kuri galėtų įvertinti valdymo kokybę. (Rutkauskas, 1998).

VPB įkūrimas, kaip prekybos mechanizmo, savaime negalėjo užtikrinti aktyvios vertybinių popierių prekybos. Didelės dalies valstybės turto perdavimas privačiam sektoriui nesukūrė grynujų pinigų srauto, būtino prekybos plėtojimui. Tik naujo kapitalo įplaukos į Lietuvos kapitalo rinką galėjo apspręsti jos plėtrą ir augimą. Tai iliustruoja NVPB apyvarta: nuo 1993 m. iki 1996 m. – prekybos apimtys didėjo, bet nežymiai. Didžiausias augimas buvo užfiksuotas 1997 m., kai metinė apyvarta išaugo 5 kartus ir pasiekė 1 mlrd. Lt, tačiau sandoriai centrinės rinkos, parodantys tikrąją centrinės rinkos veiklą, pasiliko labai žemame – 27 % lygmenyje (Dzikevičius). NVPB nuo pat įkūrimo nuolat tobulino savo prekybos sistemą. NVPB 1998 m. žengė labai svarbų žingsnį, įvesdama nuolatinę prekybą centrinėje rinkoje. Technologijos naujovės turėjo teigiamą įtaką rinkos likvidumui ir apyvartai. Nepertraukiamos prekybos sistemos įvedimas sukūrė sąlygas operatyviai reaguoti į rinkos pokyčius bei informaciją, tai sąlygojo laisvesnę kapitalo cirkuliaciją. Ypač svarbus nepertraukiamos prekybos aspektas – veiklos skatinimas smulkių investuotojų (Dzikevičius). Tokiu būdu, kapitalizacijos augimas turėjo dvigubą efektą. Investuotojams didėjantis akcijų kiekis teoriškai suteikė platesnių galimybių diversifikuoti investicijas. Iš kitos pusės, tai iškreipė kapitalo rinkos rodiklius (priešingos rinkos ir kainų tendencijos, labai mažas likvidumas) ir sąlygojo didesnius administravimo kaštus (tiek kapitalo rinkos institucijų tarpe, tiek emitentų).

Tikslinga yra kalbėti ir apie užsienio investitorių vaidmenį, nes užsienio kapitalo dalyvavimas bei jo įtaka yra vienas iš esminių faktorių, nulemiančių nacionalinės kapitalo rinkos ir visos šalies vystymąsi ekonomikos. Užsienio kapitalo investicijų lygis kartu yra ir šalies politinio patrauklumo ir ekonominio bei jos potencialo rodiklis. Lietuvoje užsienio kapitalo pozicijų tvirtumas gali būti apibūdinamas keliais aspektais (Valentinavičius, 2006):

- Investicijos bendros į Lietuvos ūkį;
- Atskirose ūkio šakose įtaka;
- Antrinėje kapitalo rinkoje užsienio investicijų dalis – NVPB;
- Naujo kapitalo įplaukose užsienio investuotojų dalis.

Tolimesnis infrastruktūros sektorių privatizavimas manoma, kad turi būti užtikrintas investuotojams strateginiams. Daugiau aktyvesnės Vyriausybės pastangos privatizuojant stambias infrastruktūros įmones turėtų pritraukti užsienio kapitalą į tokius sektorius ūkio kaip energetika, transportas, dujų ir šilumos tiekimas, savivaldybių paslaugos, komunikacijos ir t.t. Strateginiams investuotojams, nepaisant to, neturi būti sudaromos išskirtinės sąlygos arba sukuriama monopolinė padėtis. Sukuriamos investuotojo monopolinės padėties nauda valstybei yra trumpalaikė, tačiau jų pasekmės gali būti labai žalingos ir skausmingos tolimesniam laisvos rinkos vystymuisi. Tai reiškia, kad restruktūrizavimas infrastruktūros įmonių, jų veiklos nereguliavimas ir demonopolizavimas iki privatizavimo yra esminis šių įmonių privatizavimo klausimas.

Lietuvoje šiandien pinigų sistema nebeturi kriterijaus, leidžiančio nustatyti, koks pinigų kiekis yra perteklinis ir būtinas. Esant infliacijai, aiškiai matomi du dalykai – prekių ir paslaugų kainos kyla, o pinigų perkamoji galia smunka. Daugelio ekonomistų nuomone, tempai nedideli infliacijos (2–3 % per metus) yra net naudingi, nes tuo atveju investicinė veikla pagyvėja, plečiasi realioji gamybos apimtis ir nedarbas mažėja. Tačiau egzistuoja ir neigiami padariniai infliacijos: kritimas perkamosios galios (krentant perkamajai galiai rinka mažėja ir sunkiau parduoti prekes, o sumažėjęs pirkimas prekių smukdo ūkį); prekiautojui tikintis, kad pirkėjai mažiau kainose gaudosi, užkelia kainas daug aukščiau negu jos turėtų būti net didesnei infliacijai esant. Ateities nežinojimas – žmonės nežino ateities, todėl gali nutraukinėti savo ūkinę veiklą.

Pinigai mūsų šalyje yra nepriklausomi nuo jokių resursų gamtos (pinigai kreditiniai), todėl yra galimybė jų pasiūlą reguliuoti, o kadangi nuo pinigų priklauso dauguma procesų ekonominių, tai būtent reguliuojant srautus pinigų yra kartu reguliuojama ekonomika. Bankai yra tos institucijos, kurios tarpininkauja operuodamos pinigais tarp skolininko ir skoliniojo. Bankai suderina poreikius abiejų pusių ir taip valdo procesą pinigų cirkuliacijos. Nustatymas infliacijos priežasčių – sudėtingas procesas (Vaškelaitis, 2006).

Lietuvoje apžvelgiant padėtį reikia paminėti, kad Vertybinių popierių rinka Lietuvoje funkcionuoti pradėjo nuo 1993 m., kai buvo parengti bei įgyvendinti vertybinių popierių rinką reglamentuojantys teisės aktai, įsteigtos būtinos institucijos rinkos funkcionavimui. Rinkoje nuo to laiko padidėjo skaičius cirkuliuojančių vertybinių popierių, jų apyvarta, padidėjo gretos viešosios apyvartos tarpininkų, rinka labiau domisi užsienio ir vietos investuotojai, tobulinama sistema biržos prekybos, bazė teisinė (Dzikevičius).

Jei investicijas finansines apibrėžiame kaip investicijas į įvairius finansinius instrumentus, iš kurių didžiausią dalį sudaro investicijos į vertybinius popierius, tai reikia apžvelgti kas tai yra.

Vertybiniai popieriai – „tai finansavimo priemonės išleidžiamos serijomis, patvirtinančios akciniame kapitale dalyvavimą arba (ir) teises, kylančias iš kreditinių santykių, bei suteikiančios teisę gauti palūkanas, dividendus, ar kitas pajamas“ (Lietuvos centrinis vertybinių popierių

depozitoriumas). VP rūšys – obligacijos, akcijos, Vyriausybės vertybiniai popieriai, taupymo lakštai, teisės ir kt.

Gali būti pirminė vertybinių popierių apyvarta (VP pasiūlymas įsigyti jų išleidimo metu ir jų perleidimas investuotojų nuosavybėn) ir antrinė rinka (pasiūlymas įsigyti VP jau išleistų į apyvartą, bei jų kitiems investuotojams perleidimas) (LR vertybinių popierių rinkos įstatymas) Akcinės bendrovės obligacijos ir akcijos, Vyriausybės vertybiniais popieriais gali būti platinami ir jais prekiaujama kreipiantis į visuomenę viešai ir (arba) kreipiantis į daugiau kaip 100 asmenų (vieša VP apyvarta). Biržinė ir užbiržinė VP apyvarta yra išskiriama pagal sandorio vietą.

Investicinio klimato palankus kūrimasis šalyje yra susijęs su tikslu teisiniu investicinės veiklos reguliavimu, t.y. kai investicinę veiklą suvokiame kaip juridinių ar fizinių asmenų bei šalies praktinių veiksmų atsipirkimą investicijas realizuojant. Teisinė sistema šiuo metu Lietuvoje susideda iš daugiau kaip 50 įstatymų bei kitų teisės aktų, reglamentuojančių investicinę veiklą. Jie sukuria teisinio reguliavimo pagrindą investicinės veiklos (Jucevičius, 2004).

Reglamentuojantys investicijas pagrindiniai įstatymai:

- LR Investicijų įstatymas ;
- LR Investicinių bendrovių įstatymas;
- LR Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymas;
- LR Pelno mokesčio įstatymas.

Bazė įstatyminė nustato investitorius, t.y. subjektus investicinės veiklos, kurie priima sprendimus įdėti skolintas, savas lėšas ir pritrauktas turtines ir intelektualines vertybes į investavimo objektus, teisinį statusą. Įstatyminė bazė deklaruoja, kad visi subjektai investicinės veiklos nepriklausomai nuo veiklos ir nuosavybės formų vykdant šią veiklą turi vienodas teises. Savarankiškai jie taip pat nusistato investicijų kryptis, tikslus ir apimtis. Jie sutarčių pagrindu, organizuojant konkursus ir prekybas tame skaičiuje, pritraukia investicijų realizavimui bet kurios investicinės veiklos dalyvius. Investitorius turi teisę naudoti, valdyti ar kitaip disponuoti investicijų rezultatais bei objektais, tame tarpe investicines ir prekybines operacijas Lietuvos teritorijoje. Įstatymų ir kitų norminių aktų, kurie reguliuoja investicinę politiką, leidimas yra viena svarbiausių sąlygų realizuojant investicinę politiką valstybės.

Valstybinio reguliavimo investicinės veiklos normos yra šios (Jucevičius, 2004):

1. Reguliavimas investicinių sferų ir objektų apsprendžia bendrus jų parinkimo reikalavimus, taip pat prioritetingas investavimo kryptis formuoja. Įstatyminė bazė nustato, kad objektais investicinės veiklos gali būti bet kuris turtas, tame tarpe visų ekonomikos šakų ir sferų pagrindiniai fondai ir apyvartinės lėšos, taip pat piniginiai indėliai, vertybiniai popieriai, intelektualinės vertybės ir kiti nuosavybės objektai, bei turtinės teisės. Pasirenkant investicinį objektą apriboti investitorius niekas

neturi teisės, išskyrus atvejus, kurie yra numatyti įstatymuose. Tokiu būdu yra uždraudžiamas investavimas į objektus, kurių panaudojimas ir kūrimas neatitinka ekologinių, architektūrinių, sanitarinių–higieninių, radiacinių ir kitų normų, nustatytų įstatymais ir poįstatyminiais aktais, o taip pat pažeidžia juridinių ar fizinių asmenų bei valstybės teises ir interesus, kurie yra ginami įstatymais (LR investicijų įstatymas).

Valstybė programoje užsienio kapitalo pritraukimo, skatindama investavimą visose ekonomikos šakose ir sferose, išskyrė prioritetinius šio investavimo objektus. Lietuvoje prioritetinėmis investavimo sferomis yra nustatytos šių šakų įmonės – žemės ūkio, kuro ir energetinio komplekso, ryšių, mašinų gamybos, lengvosios pramonės, transporto infrastruktūros, medicinos pramonės, socialinės infrastruktūros, chemijos pramonės. Užsienio investicijų toks selektyvus pritraukimas leidžia aktyviai veikti investicinėms kompanijoms svarbiausiose Lietuvos ekonomikos srityse. Atskiriems instituciniams investitoriams (kitais vadinamiems strateginiams investitoriams) nustatytas tam tikras objektų sąrašas.

2. Reguliavimas investicinės veiklos mokesčių nukreipia investicijas į prioritetines ekonomikos sferas remdamasis atitinkamų mokesčių dydžiu ir jų lengvatų nustatymu. Investicinės veiklos efektyvesnis reguliavimas vykdomas suteikiant atitinkamas mokesčių lengvatas. Tokiu būdu kompanija, kurios įstatiniame kapitale yra investicija (užsienio), yra neapmokestinama atitinkamais mokesčiais. Mokesčių lengvatos yra taikomos investiciniams subjektams, kuriantiems LEZ Lietuvoje.

3. Reguliavimas investicinės veiklos suteikiant finansinę pagalbą kol kas deklaruotinas tik teisiniais aktais ir neturi praktikoje plataus pritaikymo. Suteikimas finansinės pagalbos kiekvienais metais yra svarstomas tvirtinant valstybės biudžetą kitų metų ir dažniausiai ši suma nebūna didelė ir su kiekvienais metais mažėja. Tokio pobūdžio lėšos net ir išskiriamos dažniausiai atitenka valstybiniam sektoriui, naudojant atitinkamą kredito politiką. Ji buvo pritaikyta paskutiniaisiais metais tik žemės ūkiui subsidijuoti bei socialiai remtinoms ir jaunoms šeimoms būstui įsigyti.

4. Reguliavimas investicinės veiklos taikant tam tikrą amortizacinę politiką duoda neprastų rezultatų, kadangi pagrindinių fondų ir kitų materialinių vertybių nusidėvėjimas (amortizacija) yra įskaitoma į produkcijos savikainą. Tokiu būdu naudojant pageidautinas (nusistato pati įmonė šias normas, tačiau jos turi būti ne didesnės negu valstybinės) amortizacines normas, galima iš vienos pusės apmokestinamąjį pelną sumažinti, o iš kitos pusės – formuoti amortizacinio fondo lėšas didelėmis apimtimis, kurios tolimesniam investavimui gali būti panaudotos vėliau.

5. Dalyvavimo privatizacijoje reguliavimas investitorių vykdomas pritaikant tam tikrus “filtrus” pagal LR įstatymus. Reikia pabrėžti, kad pagreitinimas privatizacijos iš esmės suaktyvina investicinius procesus. Situacija čia yra proporcinga: kuo toliau šalis yra pažengusi privatizacijos keliu, tuo labiau vietiniai ir užsienio investitoriai savo lėšas investuoja į privatizuojamus objektus.

6. Reguliavimas finansinių investicijų skirtingai nuo realių investicijų turi tam tikrų ypatybių. Teisinį pagrindą šio reguliavimo sudaro Lietuvos įstatymai ir norminiai aktai, kurie nustato:

- išleidžiamų Lietuvoje vertybinių popierių rūšis, jų apyvartos tvarką ir reikalavimus emitentams;
- Realizavimo formas ir būdus atskirų finansinių instrumentų pirminėje ir antrinėje fondų rinkoje;
- tvarką valstybės kontrolės, kontroliuojant VP išleidimą, apyvartą bei finansinių tarpininkų veiklą.

7. Ekspertizė investicinių projektų yra viena iš pagrindinių investicinės veiklos valstybinio reguliavimo pusių. Pagal LR galiojančius įstatymus bei norminius aktus valstybiniai, tarpvalstybiniai bei regioniniai investiciniai projektai ir programos, vykdomos iš biudžetinių ir nebiudžetinių valstybinių lėšų, turi praeiti privalomą investicinių projektų ekspertizę. Ekspertizė investicijoms, vykdomoms iš kitų šaltinių, reikalinga tik tiek, kad atitiktų sanitarinius–higieninius bei ekologinius reikalavimus. Reikalavimai investicinių projektų ypatingai taikomi, kuriems vykdyti yra pritraukiami užsienio investuotojai, ir tiksliai tada, kai investitoriai pretenduoja gauti mokesčių bei muitų papildomas lengvatas. Tokie investiciniai projektai turi priklausyti ne tik prioritetinėms ūkio sferoms, bet ir jose turi būti numatyta perspektyvių arba šiuolaikinių, resursus taupančių ir ekologiškai švarių technologijų įdiegimas, naujų darbo vietų steigimas, energetinių išteklių mažinimas vienam produkcijos vienetui, orientacija į racionalų Lietuvos žaliavų naudojimą ir konkurentabilumas tarptautinėje rinkoje.

8. Valstybiniai organai investicijų apsaugos užtikrinimą vykdo įvairiomis formomis. Pirmiausia valstybė garantuoja tokią apsaugą, kuri nepriklauso nuo investicijos nuosavybės formų. Užtikrinamas lygiateisis investicinės veiklos teisinis pagrindas visiems investitoriams nepriklausomai nuo jų pobūdžio. Valstybiniai organai užtikrina, kad diskriminacinio pobūdžio priemonės nebus taikomos, draudžiančios investicijų valdymą, jų panaudojimą bei likvidavimą.

Yra reglamentuota tam tikrais teisės aktais įdėtų investicijų bei jų rezultatų išvežimo sąlygos ir tvarka. Investicijos gauna tam tikrą ypatingą apsaugą, kuri pasižymi valstybės garantija.

9. Reguliavimo funkcija investicijų, vykdomų už šalies ribų, yra paskirta Lietuvos Bankui, be to šią veiklą reglamentuoja sudarytos tarpvalstybinės sutartys (investicijų skatinimo). Atsižvelgiant į priimtus norminius aktus, individualios licencijos vykdyti investicijas užsienyje kartais yra išduodamos.

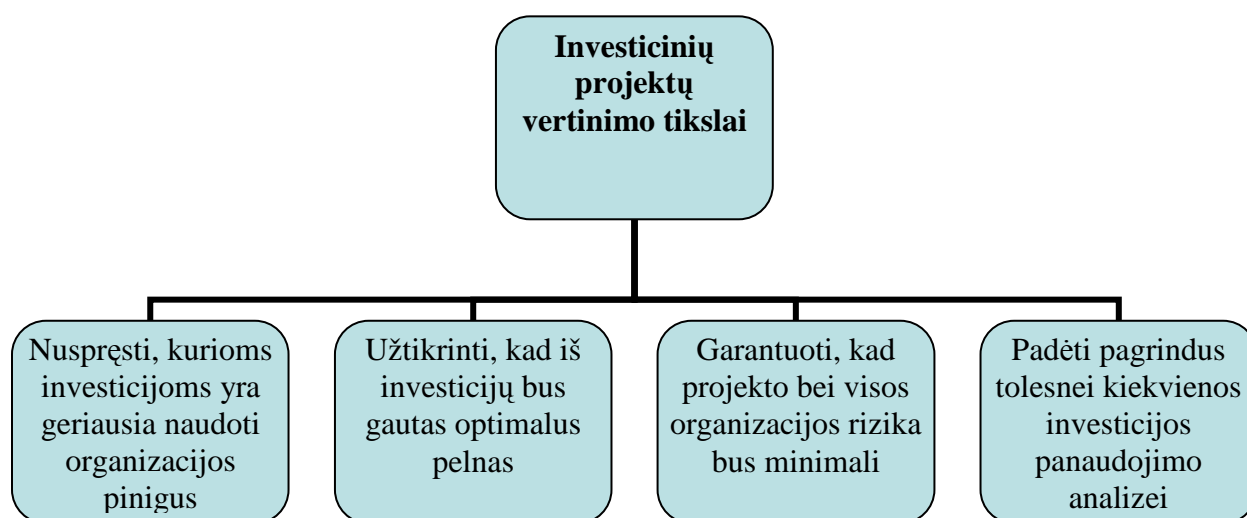
Praktikoje gana dažnai iškyla uždavinys nustatyti investicijų faktinį pelningumą, ar nustatyti paskolos finansinį efektyvumą. Panašus uždavinys gali iškilti renkantis vieną iš skirtingų sąlygų siūlomų paskolų, kredito apmokėjimo sąlygų ir t.t. Žinoma kad kreditorius, jei jis turi teisę rinktis, efektyviausia laikys paskolą, duodančią jam didžiausias pajamas. Skolininko pozicija, suprantama,

priešinga – jis, jei yra galimybė rinktis, rinksis paskolą arba kreditą su mažiausiu mokėjimu už jį, t.y. mažiausia palūkanų norma.

1.2. Finansinis investicijų efektyvumas ir įvertinimas

Investicinių projektų ekonominis–finansinis vertinimas – tai racionalus būdas pasirinkti sprendimą. Organizacija kiekviena komercinė privalo mokėti investavimo kryptis nustatyti perspektyviai, kad, sukaupti investicijoms pinigų, galėtų pasirinkti projektą finansavimui teisingai.

Įvertinimas ekonominis įgalina pasirinkti sprendimą, remiantis ūkinės–finansinės naudos matais. Galima išskirti investicinių projektų vertinimo tikslus (6 paveikslas).



6 pav. Investicinių projektų vertinimo tikslai

Šaltinis : Dzikevičius

Vadovybei organizacijos renkant projektą iš eilės alternatyvių, visuomet yra pasinaudojama rezultatais ekonominio įvertinimo. Įmonių vadovams ekonominis įvertinimas padeda priimti teisingus sprendimus. Pasekoje ekonominio įvertinimo ne tik priimamas sprendimas, projektą įgyvendinti ar ne, bet taip pat nustatomas eiliškumas įgyvendintinų inžinerinių projektų pasirinktų prioritetų pagrindais (Dzikevičius, Finansų ir investicijų valdymas // <http://finansai.tripod.com/vertinimas.htm>).

Daugiausia taikomi keturi rodikliai investicijų efektyvumo finansinėje analizėje:

- grynoji dabartinė vertė;
- atsipirkimo laikas;
- vidinė pelno norma;
- rentabilumas.

Metodai vertinimo vienaip ar kitaip remiasi paminėtomis charakteristikomis, jų deriniais ir modifikacijomis.

Galima padalinti į dvi grupes naudojamas modifikacijas, ar jos įskaito diskontavimo pagalba laiko faktorių, ar ne. Diskontavimas – išankstinis tam tikrų palūkanų atskaitymas nuo nominalios vekselio vertės (Vaškelaitis, 2006). Diskontas atlieka šias funkcijas: kritiniu atveju yra paskutinio kreditoriaus, pervedančio lėšas į labai silpnas įstaigas, galimybė; diskonto mechanizmas leidžia suteikti laikiną likvidumą įstaigai, turinčiai sunkumų; keičiant diskonto normą galima reguliuoti paskolų paklausą, leidžiant keisti rezervų apimtis; diskonto normos keitimas informuoja pinigų ir kreditų rinkas apie indėlių ir kreditų pokyčius. (Vaškelaitis, 2006) Dėmesys gali būti sukoncentruotas į diskontinius metodus, kadangi jie dažniausiai vyrauja praktikoje, arba į rodiklių esmės aprašymą ir jų skaičiavimų metodikos atskleidimą, įvairių faktorių įtakos šiems rodikliams analizę, jų tarpusavio ryšio atskleidimą.

Grynoji dabartinė vertė (net present value)

Kaip pirma matavimo priemonė labiausiai paplitusi grynoji dabartinė vertė (net present value, NPV). Duotas dydis charakterizuoja investicinės veiklos bendrą absoliutinį rezultatą, jos galutinį efektą. Jis suprantamas kaip diskontuotų vienam laiko momentui pajamų rodiklio ir kapitalinių įdėjimų (išlaidų) skirtumas. Jei pajamos ir kapitaliniai įdėjimai pateikti kaip įplaukų srautas, tai W lygus dabartiniam šio srauto didumui. Dydis W yra daugumos efektyvumo matavimo rodiklių radimo pagrindas.

Ir taip, tegul įplaukų srautas charakterizuojamas dydžiais R_t , be to, šie dydžiai gali būti tiek teigiami, tiek ir neigiami (Dzikevičius, Finansų ir investicijų valdymas // <http://finansai.tripod.com/vertinimas.htm>, žr. 2010–10–09). Tada, kai palyginamoji norma lygi q , turėsime:

$$W = \sum R_t v^t, \quad (1)$$

kur:

R_t – mokėjimo srauto nario dydis;

v – diskontinis normos q daugiklis (palyginamosios normos).

Investicinių sąnaudų ir pajamų įtaką nuo jų W galima pateikti vaizdžiau:

$$W = \sum_{j=1}^{n_2} E_j v^{j+n_1} - \sum_{t=1}^{n_1} K_t v^t, \quad (2)$$

kur:

K_t – periodo t investicinės išlaidos;

E_j – pajamos periode j , $t = 1, \dots, n_1$; $j = 1, \dots, n_2$;

n_1 – investicinio proceso trukmė;

n_2 – pajamų iš investicijų gavimo trukmė.

Formulėje (2) daroma prielaida, kad pajamos iš investicijų gaunamos iš karto po investicinio proceso baigimo. Jeigu tikimasi, kad tos pajamos vėluos – (jeigu pajamos gaunamos po n metų nuo projekto įgyvendinimo pradžios, t.y. $n > n_1$) – tai vietoj diskontinio daugiklio laipsnio $j + n_1$ reikia naudoti $j + n$.

Išnagrinėtos anksčiau situacijos, žinoma, neišsemia visų galimų atvejų, su kuriais susiduriama praktikoje. Tai visai nebūtina, kad įdėjimai ir našumas gaunamas iš jų turėtų tą patį dėsningumą. Pavyzdžiui, įdėjimai gali būti periodiški (finansavimo sąlygos), o pajamos – nenutrūkstamos (gamybos sąlygos). Dar daugiau, vienas ir tas pats procesas skirtingais laiko intervalais dažnai turi skirtingus dėsningumus – pavyzdžiui, pajamos įsisavinimo periodu ir pilno panaudojimo pajėgumo periodu. Analizė šiais ir kitais atvejais turi atsižvelgti į investicijų ir pajamų paskirstymo laike ypatumus. Kai kurios iš tokių situacijų bus mūsų nagrinėjamos modeliuojant sudėtingus investicinius procesus.

Iš pateiktų anksčiau išraiškų aišku, kad grynosios dabartinės vertės absoliutinis didumas priklauso nuo dviejų rūšių parametrų (Dzikevičius, Finansų ir investicijų valdymas // <http://finansai.tripod.com/vertinimas.htm>). Pirmieji charakterizuoja investicinį procesą, jei taip galima pasakyti, objektyviau. Jie nustatomi gamybiniu procesu. Antrai rūšiai reikia priskirti vienintelį parametą – palyginamąją normą. Kaip jau buvo minėta, šios normos reikšmė – pasirinkimo rezultatas, tam tikra prasme tai sąlyginis dydis. Iš to kas pasakyta yra pagrindo W nustatyti ne vienintelei q reikšmei, o tam tikram normos reikšmių diapazonui.

W priklausomybės nuo q atveju, kada įdėjimai realizuojami proceso pradžioje, o pajamos gaunamos apytikriai tolygiai, kai palyginamoji norma pasiekia tam tikrą reikšmę q_b , investicijos efektas tampa nulinis. Bet kuri norma, mažesnė nei q_b , atitinka teigiamą W vertę (rodiklio q_b sudėtis ir jo apskaičiavimo metodika nagrinėjama žemiau). Esant kitokiems įdėjimų ir pajamų pasiskirstymų dėsningumams, W priklausomybės nuo q grafikas gali būti kitoks – kai kuriomis sąlygomis W gali ne kartą tapti nuline arba visai neturėti nulinės reikšmės.

Apžvelkime dar vieną svarbią grynosios dabartinės vertės ypatybę. Anksčiau ši charakteristika buvo nustatyta diskontuojant atitinkamas sumas investicinio proceso pradžiai. Kartu, pasirodo, galimas ir praktiškai svarbus W įvertinimas įdėjimų proceso užbaigimo momentu arba kitu laiko momentu, kuris dėl tam tikrų priežasčių gali būti svarbus tyrinėtojiui.

Nesunku įrodyti, kad:

$$W_t = W_0(1 + q)^t,$$

kur W_0 ir W_t – grynosios dabartinės vertės didumas, paskaičiuotas investicinio proceso pradžiai ir tam tikram momentui t . Iš pateiktos formulės seka, kad lyginant projektus vertinimo momentas turi

būti bendras visiems lyginamiems projektams. Taip pat verta pastebėti, kad geriausias projekto variantas tokiu išlieka bet kuriuo vertinimo momentu.

Esant aukštam palūkanų normos lygiui, labai nutolę mokėjimai turi tik mažą įtaką W . Dėl to skirtingi pagal pajamų gavimo periodų trukmę variantai gali pasirodyti praktiškai vienareikšmiai skaičiuojant galutinį ekonominį efektą. Pavyzdžiui, lyginant du našumo variantus su vienoda metine suma $R = 200$, bet su skirtingais išmokėjimo terminais (25 ir 30 metų), kai investicinės išlaidos pajamų gavimo pradžioje sudarė $K = 1000$. Kai $q = 15\%$ randame pirmam variantui $W = 5460$, antram – 5570, t.y. penki papildomi metai duoda mažiau nei 2% prieaugį laukiamo efekto mastu (Dzikevičius, Finansų ir investicijų valdymas // <http://finansai.tripod.com/vertinimas.htm>).

Projektai su ilgalaikiu pajamų gavimu turi nežymų pranašumą, kuris lengvai gali būti pakeistas kokio nors mažiau svarbaus faktoriaus įtaka. Tuo pačiu aišku, kad esant kitoms sąlygoms nekintamoms, projektas su ilgesniu pajamų gavimo periodu, pranašesnis. Kadangi šio faktoriaus apskaita būtina, finansinėje literatūroje aptariami kai kurie papildomi rodikliai, kurie remiasi skirtingu priėjimu, įvertinant du pajamų gavimo laikotarpius, t.y. investicijų atsipirkimo laikotarpiui ir už jo ribų. Tos įplaukos, kurios apimamos atsipirkimo laikotarpiu, nagrinėjamos kaip investicijų padengimas, visos kitos įplaukos laikomos grynosiomis pajamomis ir joms diskontavimas netaikomas. Kokius nors ekonominius pagrindimus tokiam traktavimui sunku rasti. Yra tik siekimas padidinti antros mokėjimų srauto dalies svarbumą. Taip pat sėkmingai, tikriausiai, antros dalies sustiprinimo būtų galima pasiekti ir kitu keliu, pavyzdžiui, padauginant iš kokio nors koeficiento ir t.t. Tolesnė modifikacija paremta dar didesniu subjektyvių elementų įtraukimu į skaičiavimo metodiką. Pastaruoju metu jau sutinkami tvirtinimai, kad įplaukų srauto dalinimas atsipirkimo periodo pagrindu yra visai nebūtinai. Šis dalinimas gali būti įgyvendintas ir bet kuriuo kitu keliu. Dažniausiai rekomenduojama paprasčiausiai išskirti pirmus septynis investicinio proceso metus.

Pagrindiniai kapitalinių įdėjimų efektyvumo matavimo rodikliai (Dzikevičius, Finansų ir investicijų valdymas // <http://finansai.tripod.com/vertinimas.htm>):

Gamybinių investicijų efektyvumo vertinimui dažniausiai naudojamos trys charakteristikos: atsipirkimo periodas, vidinė pelno norma, rentabilumas. Išvardinti rodikliai gaunami sugretinant paskirstytas laike įplaukas ir investicijų sumas (išlaidas). Be to, šie sugretinimai yra atliekami skirtingais metodais. Toliau bus parodyta, kad paminėtos charakteristikos tarpusavyje susijusios. Terminologiškai pirmasis ir trečiasis rodikliai sutampa su rodikliais, naudojamais tėvyninėje praktikoje.

Atsipirkimo periodas (payback method).

Vienas iš dažniausiai naudojamų rodiklių. Neapskaitant laiko faktoriaus, t.y., kai lygios pajamų sumos, gaunamos skirtingu laiku, nagrinėjamos kaip lygiavertės, atsipirkimo periodo rodiklis nustatomas kaip $ny = K/R$, kur ny – supaprastintas atsipirkimo periodo rodiklis, K – investicijų

didumas, R – kasmetinės grynų pajamos. Jei pajamos grynų gaunamos netolygiai, tai laikotarpis atsipirkimo nustatomas nuosekliu įplaukų sumavimu ir laiko skaičiavimu tol, kol grynų pajamų suma nepasidarys lygi investicijų sumai. Rodiklį ny užsienyje naudoja daugiausia smulkios firmos.

Labiau pagrįstas iš finansinių pozicijų yra kitas atsipirkimo periodo nustatymo metodas. Šiuo atveju atsipirkimo periodu (nok) suprantama trukmė tokio periodo, kurio metu suma grynų pajamų, diskontuotų investicijų užbaigimo momentu, lygi investicijų sumai. Tokiu būdu, atsipirkimo periodas išreiškia teoriškai būtiną laiką pilnam investicijų kompensavimui diskontuotomis pajamomis.

Jei investicinis procesas pateiktas kaip nereguliarus mokėjimų srautas, tai atsipirkimo periodas nustatomas susmuojant diskontuotas pagal normą q nuosekliai gaunamas pajamas tol, kol bus gauta suma, lygi investicijų apimčiai (Dzikevičius, Finansų ir investicijų valdymas // <http://finansai.tripod.com/vertinimas.htm>). Kas liečia investicijas, tai analizei pakanka turėti jų bendrą sumą (rezultatą), išreikštą dydžiu K (diskontuotą pajamų gavimo iš investicijų pradžios momentui), vadinasi, išlaidų paskirstymo ypatumai niekaip neatsilieps reikšmei nok . Nagrinėjimą metodikos pradėsime nuo atvejo, kada pajamų pasiskirstymas neturi jokių dėsningumų (laisvas įplaukų srautas). Tada nok nustatomas diskontuotų pagal normą q visų pajamų nuoseklių narių sumavimu, tol, kol bus gauta suma, lygi investicijų apimčiai. Jei pajamos gaunamos metų gale, tai nustatoma suma:

$$S_m = \sum_1^m R_t v^t,$$

be to $S_m < K < S_{m+1}$.

Atsipirkimo periodas lygus m plus tam tikra metų dalis, kuri apytikriai lygi:

$$\frac{(K - S_m)}{R_{m+1} v^{m+1}}.$$

Vidinė pelno norma.

Dažniausiai, vertinant kapitalinių įdėjimų efektyvumą, naudojamosi taip vadinama vidine pelno norma (internal rate of return, IRR). Vidinė pelno norma – tai tokia diskontavimui naudojama palūkanų norma, kuriai esant reguliariai gaunamų pajamų kapitalizacija duoda sumą, lygią investicijoms ir, vadinasi, kapitaliniai įdėjimai yra apsimokanti operacija. Kitaip sakant, skaičiuojant palūkanas investicijų sumai, pagal normą, lygią vidinei pelno normai (pažymėsime ją qb), užtikrinamas paskirstytų laike pajamų gavimas. Kuo aukštesnė ta norma, tuo didesnis kapitalinių įdėjimų efektyvumas. Dydis qb , kai labai nepalankios sąlygos, gali būti nuliniu ir net neigiamu.

Jei kapitaliniai įdėjimai įgyvendinami tik pritrauktų lėšų sąskaita, be to, kreditas, gautas pagal normą i , tai skirtumas $qb - i$ rodo investicinės (verslo) veiklos efektą. Kai $qb = i$, pajamos tik atlygina investicijas (nepelningos investicijos), kai $qb < i$ – nuostolingos investicijos.

Iš to seka, kad q_b lygis pilnai nustatomas vidiniais duomenimis, charakterizuojančiais investicinį projektą. Jokios prielaidos apie grynujų pajamų panaudojimą už projekto ribų nenagrinėjamos.

Užsienyje q_b skaičiavimas dažniausiai yra pirmasis kapitalinių įdėjimų kiekybinės analizės žingsnis. Tolesnei analizei atrenkami tie investiciniai projektai, kurių q_b įvertinama dydžiu nemažesniu nei 15 – 20%. q_b radimo metodika, kaip ir kitų efektyvumo rodiklių, priklauso nuo konkrečių pajamų iš investicijų pasiskirstymo ypatybių ir pačių investicijų. Bendru atveju, kai investicijos ir iš jų gaunamos pajamos numatomos kaip mokėjimų srautas, q_b nustatomas pagal lygybę (3), kuri sudaroma v atžvilgiu ir išsprendžiama kokiu nors iteraciniu metodu.

$$\sum_t R_t v^t = 0, \quad (3)$$

čia

v – normos q_b diskontinis daugiklis,

R_t – mokėjimų srauto narys, kuris gali būti teigiamas ir neigiamas dydis;

t – laikas, matuojamas nuo investicinio proceso pradžios.

5 pavyzdys. Rasime q_b 1 pavyzdžio duomenims (variantas A). Turimam įplaukų srautui užrašysim tokią laipsninę lygybę, kurioje užrašymo sutrumpinimui priimsim $1 + q_b = r$

$$f(r) = -100 \cdot r^{-1} - 150 \cdot r^{-2} + 50 \cdot r^{-3} + 150 \cdot r^{-4} + 200 \cdot r^{-5} + 200 \cdot r^{-6} = 0.$$

Priimsime, kaip išėties vertinimus $r_0 = 1.1$ ir $r_1 = 1.15$, tada $f(1.1) = 164.4$; $f(1.15) = 104.2$. Toliau iteracinio metodo pagrindu nuosekliai randam:

$$r_2 = \frac{1.15 - 104.22(1.15 - 1.1)}{(104.2 - 164.4)} = 1.24;$$

$$r_3 = \frac{1.24 - 34.7(1.24 - 1.15)}{(34.7 - 1104.2)} = 1.2445;$$

$$r_4 = \frac{1.2445 - 32.1(1.2445 - 1.24)}{(32.1 - 34.7)} = 1.3;$$

Naudodami paskutinį įvertinimą, gausim $f(1.3) = 0.05$, t.y. f artimas nuliui praktiškai. Tokiu būdu, q_b sudaro 30%. Analogiškas skaičiavimas variantui B duoda žymiai mažesnę efektyvumo rodiklį: $q_b = 25\%$.

Iš vidinės pelno normos nustatymo ir pateikto skaičiavimo pavyzdžio seka, kad palūkanų normos vertė gaunama, prilyginant grynas dabartines pajamas nuliui (Dzikevičius, Finansų ir investicijų valdymas // <http://finansai.tripod.com/vertinimas.htm>). Horizontalios ašies koordinatų ir kreivės W susikirtimo taškas atitinka kaip tik normą q_b . Tame paveikslėlyje kreivė kerta ašį vieną kartą. Tai tipinis atvejis, bet negalima pamiršti ir to, kad mokėjimų srautas kartais skiriasi nuo tipinio. Netradicinis srautas gali numatyti papildomus stambius kapitalinius įdėjimus, pavyzdžiui, gamybos

modernizacijai po tam tikro laiko nuo pradinių įdėjimų. Šiose situacijose gali būti, kad kreivė W kirs horizontalią ašį ne vieną kartą. Išeina, sprendimas duoda ne vieną, o kelias reikšmes qb. Paprasčiausia išėitis šiuo atveju – teisinga laikyti vieną mažiausių gautų qb. reikšmių.

Dabar paseksime įvairių faktorių įtaką vidinės pelno normos lygiui. Aišku, kad šis parametras priklauso nuo kapitalinių įdėjimų ir pajamų dydžio. Be to, ne tik nuo jų santykio, bet nemaža dalimi ir nuo jų pasiskirstymo (laiko faktoriaus įtaka). Tam, kad pavaizduoti šią priklausomybę grafike, supaprastinsim sąlygas. qb priklausomybė nuo santykio K/R, esant tolyginiam diskretiniam pajamų pasiskirstymui (kitaip pasiskirsčiusioms įplaukoms ji bus kitokia): jei santykis K/R didesnis už bendrą kapitalinių įdėjimų pajamų gavimo terminą n, tai qb – neigiamas dydis, jei K/R = ny, tai qb = 0, pagaliau, jei K/R < ny, tai qb > 0. Iš tikrųjų kapitaliniai įdėjimai bus neefektyvūs ir tuo atveju, kada qb, nors ir bus teigiamas dydis, bet bus mažesnis už kainą, mokamą už pritrauktas lėšas (i).

Yra atvejais, kada pajamos iš investicijų gali būti charakterizuotos pastovia metine renta, o investicijos pateiktos vienu dydžiu. Tada qb įvertinimo užduotis supaprastėja. Dabartiniam didumui investicijos prilyginamos atitinkamai rentai, t.y:

$$K = \frac{R(1 - (1 + q_b)^{-n})}{q_b}$$

Užduotis tokiu būdu susiveda prie ieškomos normos skaičiavimo pagal diskontavimo koeficiento reikšmę. Pasielgsime analogiškai ir su kitokio tipo pajamų ir investicijų pasiskirstymu.

Rentabilumas.

Paskutinis iš nagrinėjamų rodiklių išreiškia dabartinių pajamų ir tai pačiai datai diskontuotų investicinių išlaidų santykį (benefit – cost ratio). Kartais jis dar vadinamas pelningumo indeksu (profitability index). Sąlyginai pavadinsim šį rodiklį rentabilumu ir pažymėsime U. Jei investicijos įvykdytos vienkartinio mokėjimu, tai:

$$U = \frac{\sum E_j v^j}{K} \quad (4)$$

Jei investicijos išreiškiamos tam tikru srautu, tai:

$$U = \frac{\sum E_j v^{j+n_1}}{\sum M_t v^t} \quad (5)$$

kur

t = 1, ..., n1; j = 1, ..., n2;

Ej – grynų pajamų rodikliai;

Mt – investicinių išlaidų dydžiai.

Formulėse (4) ir (5), kaip matome, lyginamos dvi dabartinės pajamų dalys – pajamų ir investicinė.

Efektyvumo rodiklių palyginimas. Išnagrinėtus anksčiau efektyvumo rodiklius jungia bendras bruožas – visi jie kuriami įplaukų srauto diskontavimo pagrindu. Tačiau esmė, prielaidos ir konkretūs jų skaičiavimo metodikų ypatumai, kaip buvo parodyta, skiriasi. To patvirtinimui, jų taikymas vieniems ir tiems patiems objektams, gali ir duoda skirtingus rezultatus investicijų objektų pirmumo atžvilgiu. Patys rezultatai dar daugiau, tam tikra dalimi priklauso nuo svarbiausio analizės parametro išrinkimo – priimtose palūkanų normos.

Sudėtinių sistemų efektyvumo matavimas. Investicinio proceso modeliavimas:

Išnagrinėtus anksčiau efektyvumo matavimo metodus galima pritaikyti ir sudėtingiems investiciniams procesams. Šiuo atveju dera išnagrinėti specialų ekonominį – matematinį modelį – EMM. Modelio naudojimo pagrindiniai pranašumai yra daugelio modelio reikalavimų, sąlygų ir pasiūlymų apskaita, o taip pat žymi laisvė nagrinėjant šias sąlygas dirbant su juo, gaunamų pagal modelį rodiklių sistemos neprieštaringumas (bendrumas), galimybė gauti nagrinėjamo reiškinio elgesio variantus plačiam diapazonui ir išeities sąlygų ir pasiūlymų deriniams (pavyzdžiui, ekonominio vystymosi variantų, valiutinės – pinigų rinkos būklės).

Akcijos, išskyrus privilegijuotas, nepriklauso vertybinių popierių su fiksuotomis einamosiomis pajamomis kategorijai. Kaina, už kurią parduodama akcija, nustatoma vertybinių popierių rinkoje. Ji, kaip žinoma, nusistovi paklausos ir pasiūlos žaisme rezultate ir priklauso nuo eilės faktorių, veikiančių skirtingomis kryptimis, atspindinčių bendrą ekonominę konjunktūrą šalyje, atitinkamų ekonomikos sričių vystymąsi ir jos realių aktyvų dydį. Šiems faktoriams priskiriamas egzistuojantis paskolos palūkanų lygis, išmokamų dividendų didžiai, pasitikėjimas korporacija ir supratimas apie jos vystymąsi ateityje ir t.t. Realią reikšmę turi bendra vertybinių popierių rinkos konjunktūra ir spekuliacinės biržos lošimo būklė.

Aiškūs akcijos kainos įvertinimo būdas susiveda į firmos nuosavybės apimtį pinigine išraiška dalinimą į akcijų skaičių. Akcijų nominalas, kaip matome, neturi reikšmės. Toks statistinis priėjimas, deja, neįskaito dividendų gavimo galimybių. Atsižvelgiant į paskutinį faktorių, realiai galima rasti tik tam tikrą teorinį akcijos įvertinimą, atitinkantį gana griežtas sąlygas. Toks vertinimas remiasi principu, pagal kurį akcijos kaina yra kapitalizuotas gaunamų pagal akciją dividendų dydis (Dzikevičius, Finansų ir investicijų valdymas // <http://finansai.tripod.com/vertinimas.htm>).

Ir taip, tegul dividendai išmokami begali ilgai. Tada teorinė akcijos kaina z bus lygi dabartiniame begalinės rentos dydžiui:

$$z = \sum_{t=1}^{\infty} d_t (1+i)^{-t}, \quad (6)$$

kur:

d_t – dividendai, išmokami t metais;

i – palūkanų norma., kuri naudojama vertinant (įdėjimo norma).

Dabar tarkime, kad dividendai pastovūs, t.y. $d_t = d = const$, tada:

$$z = d \sum_{t=1}^{\infty} (1+i)^{-t}, \quad (7)$$

Kadangi $\sum_{t=1}^{\infty} (1+i)^{-t} = \frac{1}{i}$, tai:

$$z = \frac{d}{i}, \quad (7)$$

t.y. akcijos kaina lygi dividendo ir įdėjimo normos lygio santykiui. Kitaip sakant, kaina ir įdėjimo norma yra atvirkštinėje nepriklausomybėje.

(6) formulę galime išplėsti tokiu būdu. Tegul po n metų akcija bus parduota. Jos einamąją vertę tada galima išivaizduoti kaip dabartinio dividendų srauto dydžio ir realizacijos kainos sumą:

$$z = \sum_{t=1}^n d_t (1+i)^{-t} + z_n (1+i)^{-n}, \quad (8)$$

kur z_n – kaina, už kurią akcija parduodama po n metų;

(8) išraiška iš principo neįneša nieko naujo, lyginant su (6) formule. Joje į dividendų dydį ir kainos z_n reikšmę, o taip pat palūkanų normos lygį žiūrima kaip į žinomus dydžius. Iš tikrųjų tai sunkiai nusakomi kintamieji net palyginti trumpame laiko intervale: kaip dividendai, taip ir paskolos palūkanų lygis ateičiai – dydžiai, apie kuriuos galima tik spėti. Svarbu taip pat tai, kad toks vertinimas neatsižvelgia į bankroto galimybę. Tokiu būdu, išnagrinėtas akcijos vertinimo metodas duoda palyginti sąlyginius rezultatus. Tai, greičiau, tam tikras teorinis modelis, kurio pagrinde aiškiai matomas tarpusavio sąryšis “akcijos kaina – įdėjimo norma”, o ne praktinio skaičiavimo metodas. Bandymai patobulinti akcijos įvertinimo metodą buvo vykdomi, įvedant į (6) formulę faktorius, aprašančius dividendų formavimo mechanizmą. Pavyzdžiui, daroma prielaida, kad pelnas, dividendai ir aktyviai didėja pastoviu ir vienodu greičiu per visą korporacijos funkcionavimo periodą. Pastovia laikoma ir pelno dalis, skirta kapitaliniams įdėjimams, ir pajamoms iš naujų investicijų. Išvardintų prielaidų nerealistiškumas akivaizdus. Dar daugiau, jei akcijos įvertinimas numatomas pagal (6) formulę, priklauso tik nuo dividendo fiksuoto dydžio, kurį tikimasi gauti ateityje, tai “modernizuoti” įvertinimo būdai glaudžiai susieti su visa eile papildomų sąlygų.

Anksčiau išnagrinėti vertybinių popierių vertinimo metodai leidžia suprasti kai kuriuos finansinių organizacijų ir įstaigų aktyvų vertinimo metodus. Eilėje tokių organizacijų (pavyzdžiui, draudimo kompanijų, kai kurių tarptautinių fondų ir t.t.) didžioji aktyvų dalis susideda iš vertybinių popierių. Tokio tipo aktyvų vertinimo problema veda prie vertybinių popierių suminio vertinimo pagal būklę tam tikram problemos momentui. Aktyvų vertinimo metodas, išnagrinėtas čia, remiasi anksčiau gautais analizės rezultatais.

Iš anksto pateiksime pačius bendriausius teiginius apie aktyvų vertinimą. Aktyvai vertinami ir pagal balansinę vertę, t.y. faktines jų įsigijimo kainas (cost value, book value), ir pagal jų rinkos kainą (market value). Aktyvų judėjimą pagal balansinę vertę per metus, pateiksime kaip paprastą tapatybę:

$$B_0 + I + L + K = B_1,$$

kur

B_0 ir B_1 – aktyvų balansinė vertė metų pradžioje ir pabaigoje;

I – palūkanos ir dividendai, gauti per metus;

L – grynos realizuotos pajamos iš vertybinių popierių (realizuotos pajamos iš vertybinių popierių vertės padidėjimo);

K – einamųjų įplaukų ir finansinės organizacijos išmokėjimų saldo.

Savo ruožtu, aktyvų balansus pagal rinkos kainas užrašysime taip:

$$M_0 + I + L + U + K = M_1,$$

kur simboliai I , L ir K turi tą pačią prasmę, kaip ir anksčiau;

M_0 ir M_1 – aktyvų rinkos kainos metų pradžioje ir pabaigoje;

U – nerealizuotų pajamų prieaugis (unrealized gain).

Čia didelę reikšmę turi dydis U . Iš pradžių atrodo, kad jis neturi įeiti į pateiktą balansinę lygybę, kadangi tam tikras pelnas negautas. Tačiau tai būtų neteisinga, kadangi šis dydis išreiškia vertybinių popierių augimo per metus ir gali būti realizuotas juos parduodant. (Dzikevičius, Finansų ir investicijų valdymas // <http://finansai.tripod.com/vertinimas.htm>).

Kadangi M_0 ir M_1 nustatomi rinkos pagrindu, o K ir $I + L$ nustatomi pagal einamosios apskaitos duomenis, tai balansinės lygybės pagrindu galima nustatyti nežinomą suminę visam vertybinių popierių portfeliui U reikšmę.

Popierių rinkos kainos žymia dalimi linkusios į konjunktūrinius svyravimus, todėl aktyvų įvertinimas taip pat, pasirodo, priklauso nuo svyravimų vertybinių popierių rinkoje. Todėl laikoma pakankamai rizikinga, kokių nors ekonominių sprendimų pagrindu (pavyzdžiui, apie aktyvų atitikimą finansinės įstaigos priimtiems įsipareigojimams) imti aktyvų įvertinimą pagal rinkos kainas. Kartais rekomenduojama pasinaudoti tokia vertinimo metodika, kuri duoda tam tikrą vidutinį rezultatą (aktyvų suminę vertę), šiek tiek viršijantį jų balansinę vertę, bet mažesnę už rinkos. Dažniausiai taikoma vertinimo metodika, numatanti rinkos aktyvų kainos metodiką, įjungiamas ne tikrasis nerealizuotų pajamų dydis, o tam tikra pakoreguota periodo reikšmė.

Kaip matome, yra gana daug finansinių investicijų įvertinimo būdų, priklausomai nuo to, koku būdu jas vertinsime, tačiau bendrieji finansinių investicijų efektyvumo principai išlieka tie patys. O įvertinimo būdas gali būti pasirenkamas pagal esamą situaciją ir poreikį.

2. TARPTAUTINĖS FINANSŲ ORGANIZACIJOS IR JŲ CHARAKTERISTIKOS

2.1. Tarptautinio valiutos fondo veikla

Organizacijos tarpvyriausybės buvo pradėtos steigti siekiant išvengti pasaulinio mąsto sukrėtimų pokario laikotarpiu ir norint sukurti tarptautinio finansinio bendradarbiavimo sistemą pasaulio ekonomikos rekonstrukcijai ir plėtrai. Dvi pagrindinės tarpvyriausybės finansinės organizacijos – Tarptautinis valiutos fondas ir Tarptautinis rekonstrukcijos ir plėtros bankas – buvo įsteigtos Jungtinių Tautų konferencijoje, vykusioje Bretton Woods 1944 m. liepos 22 d. Vėliau daug regioninių plėtros bankų bei kitų tarptautinių institucijų buvo įsteigta, skirtų tarptautiniam finansiniam ir ekonominiam bendradarbiavimui, nes pavienių valstybių nekoordinuotų veiksmų neužteko rekonstruoti pasaulio ekonomikas. Teisiniu požiūriu tarpvyriausybės finansų organizacijos veikia kaip autonomiškos organizacijos, tačiau PB grupei priklausančios trys iš jų, o būtent TFK, TPA ir MIGA, buvo įsteigtos TRPB ir susijusios struktūra su savo steigėju valdymo. Tarpvyriausybės finansų organizacijos funkcionuoja pripažindamos organizacijose dalyvaujančių šalių suverenitetą. Labai priklauso šių organizacijų funkcijos nuo valstybių bendradarbiavimo masto. Įsteigimas tarpvyriausybinių finansų organizacijų paskatino tarptautinės ekonominės teisės, kurioje susipynė suvereniteto ir valstybių tarpusavio sąryšio, ekonomikos ir teisės, tarptautinės viešosios ir privatinės teisės doktrinos, atsiradimą. Tarptautinėje ekonomikoje dabar plėtojamos tarptautinių atsiskaitymų sistemos tarp išsivysčiusių valstybių ir teikiama pagalba besivystančioms valstybėms monetarinės politikos srityje, siekiant užtikrinti subalansuotą šių valstybių ekonominį augimą.

Tarptautinis valiutos fondas

Tarptautinis valiutos fondas (TVF; angl. International Monetary Fund – IMF) – 186 valstybes nares turinti tarptautinė organizacija (International Monetary Fund). Ji įkurta skatinti bendradarbiavimą tarptautinių valiutų kursų ir pinigų politikoje, stiprinti plėtrą ekonomikos, didinti užimtumą ir suteikti laikiną finansinę pagalbą šalių mokėjimų balanso problemoms spręsti (Lietuvos Respublikos Centrinis bankas).

Tarptautinio valiutos fondo aukščiausias valdymo organas – Valdytojų valdyba. Lietuvai valdyboje atstovauja Lietuvos banko valdybos pirmininkas. Lietuva Tarptautinio valiutos fondo nare tapo 1992 m. Pradinė kvota šalies buvo 69 milijonai specialiaja skolinimosi teise (SST; angl. Special Drawing Rights – SDR) pavadintų apskaitos vienetų, o nuo 1999 m. šalis turi 144 milijonus specialiosios skolinimosi teisės vienetų. Lietuva konsultacijose su Tarptautiniu valiutos fondu dalyvauja aktyviai. Lietuva viena iš pirmųjų prisijungė prie Duomenų platinimo specialiųjų standartų. Lietuvos interesus vykdomojoje valdyboje pristato Vašingtone įsikūrusios TVF Šiaurės ir Baltijos

šalių (ŠBŠ) grupės atstovybės vykdančiasis direktorius. Be Lietuvos šioje grupėje yra: Danija, Islandija, Estija, Latvija, Norvegija, Suomija ir Švedija. Baltijos ir Šiaurės šalių grupė turi 3,52 % TVF vykdomosios valdybos balsų (International Monetary Fund). Tarptautinio valiutos fondo vykdomoji valdyba priima aukščiausio lygio sprendimus, turinčius įtakos pasaulio finansų sistemos veiklai.

Tarptautinio valiutos fondo veiklą stebi Lietuvos bankas, nagrinėja teikiamus dokumentus, derina ir rengia su kitomis Lietuvos valstybės institucijomis bei Šiaurės ir Baltijos šalių grupe šių dokumentų vertinimus.

Pasaulinės aplinkybės, lėmusios TVF įkūrimą.

Tarptautinio Valiutos Fondo įkūrimą sąlygojo keletas priežasčių: po didžiosios depresijos, sukrėtusios pasaulio ekonomiką 4-ojo dešimtmečio pradžioje, nuvertėjus popieriniams pinigams ir išaugus aukso vertei, komplikavosi pasaulinė pinigų apyvarta, ko pasekoje išaugo bedarbystė ir pragyvenimo lygio smukimas; paplitusi, konkurencinė devalvacija; tarptautinės prekybos sąstingis ir kainų mažėjimas.

Pagrindinės TVF užduotys (Gilpin,1998):

- Skatinti tarptautinį bendradarbiavimą sukuriant konsultavimosi ir bendradarbiavimo tarptautinius valiutų klausimais mechanizmus;
- Palengvinti subalansuotą tarptautinės prekybos augimą ir šitaip padidinti užimtumą ir realias pajamas ir plėtoti gamybos pajėgumą;
- Skatinti valiutų stabilumą ir susitarimų dėl jų laikymąsi, taip pat padėti išvengti valiutų nuvertinimo dėl konkurencijos;
- Stiprinti daugiašalę einamųjų sandėrių apmokėjimo ir transferų sistemą, taip pat siekti pašalinti užsienio valiutų suvaržymus, kurie trukdo plėstis pasauliniai prekybai;
- Leisti nariams laikinai naudotis, esant pakankamoms garantijoms, bendraisiais Fondo ištekliais, kad jie galėtų pašalinti savo mokėjimų balanso dispozicijas nesigriebdami priemonių, kurios žlugdytų nacionalinę arba tarptautinę gerovę;
- Mažinti mokėjimo disbalanso trukmę ir apimtį.

Po Lietuvos Respublikos atkūrimo Lietuvai pradėjus bendradarbiauti su TVF galima pateikti visą eilę svarbių įvykių. Bendradarbiavimo chronologija pateikta 1 lentelėje.

1 lentelė. Lietuvos ir TVF bendradarbiavimo chronologija

Eil. Nr.	Data	Įvykis
1.	1992 m. balandžio 29 d.	Lietuva pirmoji iš buvusiųjų sovietinių respublikų tapo TVF nare
2.	1992 m. rugsėjo 15 d.	pasirašytas pirmasis Ekonominės politikos memorandumas. Vyriausybės ir Lietuvos banko sprendimą pasirašyti su TVF memorandumą lėmė Vyriausybės tikslas kuo operatyviau stabilizuoti ekonomiką modeliuojant perėjimą į rinkos ekonomiką
3.	1993 m. rugsėjo 30 d.	pasirašytas Ekonominės politikos memorandumas (vykdoma makroekonominių ir struktūrinių reformų programa)
4.	1994 m. spalio 1 d. – 1997 m. rugsėjo 30 d.	pasirašytas Ekonominės politikos memorandumas, kurio tikslai: finansų sistemos stabilizavimas, tęsiant griežtą pinigų ir iždo politiką; struktūrinių reformų spartinimas; investicijų didinimas (vykdoma išplėstinė finansavimo programa)
5.	2000 m. sausio 1 d.– 2001 m. kovo 31 d.	pasirašytas Ekonominės politikos memorandumas, kuris papildytas gruodžio 13 d. (vykdoma prevencinė stabilizavimo programa)
6.	2002 m. gegužė 1 d. – 2002 m. gruodžio 31 d.	pasirašytas Ekonominės politikos memorandumas
7.	2002 m. gruodžio 13 d.	Ekonominės politikos memorandumas papildytas 2002 m. gruodžio–2003 m. kovo laikotarpiui
8.	2005 m. kovo 23 d.	Tarptautinio valiutos fondo vykdančiosios valdybos posėdyje įvyko Lietuvos 2004 m. ekonominės konsultacijos pagal Tarptautinio valiutos fondo Steigimo sutarties IV straipsnį.
9.	2006 m. gegužės 1 d.	Tarptautinio valiutos fondo vykdančiosios valdybos posėdyje įvyko Lietuvos 2006 metų ekonominės konsultacijos pagal Tarptautinio valiutos fondo Steigimo sutarties IV straipsnį.
10.	2006 m. rugsėjo 6–8 d.	Lietuvoje dirbo Tarptautinio valiutos fondo pusmečio misija, vadovaujama TVF Europos departamento direktoriaus pavaduotojo Ašokos Modžio (Ashoka Mody). Misijos rezultatai pristatyti baigiamajame pranešime.
11.	2006 m. spalio	Lietuvos banke Tarptautinio valiutos fondo Europos departamento

	17 d.	direktoriaus pavaduotoja Suzana Šadler (Susan Schadler) apžvelgė Vidurio ir Rytų Europos šalių ekonominės raidos perspektyvą bei su tuo susijusios rizikos, kokios, TVF požiūriu, reikalingos ekonominės politikos priemonės
12.	2007 m. sausio 18–30 d.	Lietuvoje dirbo Tarptautinio valiutos fondo ekonominių konsultacijų pagal TVF Steigimo sutarties IV straipsnį misija, vadovaujama TVF Europos departamento direktoriaus pavaduotojo Ašokos Modžio (Ashoka Mody). Misijos rezultatai paskelbti baigiamajame pranešime
13.	2007 m. kovo 26 d.	Tarptautinio valiutos fondo vykdančiosios valdybos posėdyje įvyko Lietuvos 2007 metų ekonominės konsultacijos pagal Tarptautinio valiutos fondo Steigimo sutarties IV straipsnį.
14.	2007 metais	Tarptautinis valiutos fondas paskelbė Šiaurės–Baltijos šalių regioninės finansų sektoriaus apžvalgos, vykdytos 2006–2007 metais, ataskaitą.
15.	2008 m. vasario 7–20 d.	Lietuvoje dirbo Tarptautinio valiutos fondo ekonominių konsultacijų pagal TVF Steigimo sutarties IV straipsnį misija, vadovaujama TVF Europos departamento Šiaurės šalių skyriaus viršininko Džeimso H. J. Morsinko (James H. J. Morsink). Misijos rezultatai paskelbti baigiamajame pranešime
16.	2008 m. balandžio 16 d.	Tarptautinio valiutos fondo vykdančiosios valdybos posėdyje įvyko Lietuvos 2008 metų ekonominės konsultacijos pagal Tarptautinio valiutos fondo Steigimo sutarties IV straipsnį

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus, remiantis <http://www.imf.org>

Lietuva su TVF bendradarbiauja nuo 1992 m. Šio fondo atstovai kiekvienais metais lankosi mūsų šalyje, vertina jos ekonominę padėtį ir vystymosi tendencijas pagal TVF steigimo sutarties IV straipsnį. Šis straipsnis TVF šalis narems įpareigoja siekti bei vykdyti tokią ekonominę ir finansų politiką, kuri užtikrintų šalies ir globalų finansinį ir ekonominį stabilumą (http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_1_id=PUB.1.36). TVF privalo vykdyti nuolatinę šalių priežiūrą ir minėtam stabilumui pasiekti teikti rekomendacijas. TVF šalys narės yra įpareigosotos su fondo atstovais bendradarbiauti. Lietuva bendradarbiauja intensyviai su fondu visose jo kompetencijos srityse. (http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_1_id=PUB.1.36).

2.2. Pasaulio banko santykis su Lietuva

Pasaulio Bankas (PB) – viena stipriausių ir įtakingiausių finansinių institucijų pasaulyje, teikiančių finansinę bei techninę pagalbą besivystančioms ir mažiau išsivysčiusioms šalims, kurios misija – mažinti skurdą pasaulyje. Pasaulio bankas yra tarptautinė finansų institucija, kuri buvo įsteigta 1944 m., ir šios organizacijos tikslas yra sumažinti pasaulinį skurdą gerinant sąlygas investicijoms, darbo vietų sukūrimui ir nuosekliam augimui. (<http://www.worldbank.org>)

Pasaulio banko grupę sudaro 5 institucijos, kurios yra valdomos 187 šalių narių vyriausybių atstovų. Šios penkios institucijos vaidina skirtingus, tačiau labai reikšmingus vaidmenis įgyvendinant PB misiją – mažinti skurdą pasaulyje bei gerinti žmonių gyvenimo kokybę (<http://www.worldbank.org>). Pasaulio bankas teikia ilgalaikes, mažomis palūkanomis arba net beprocentines paskolas, dotacijas ar subsidijas besivystančioms ir mažai išsivysčiusioms valstybėms vystyti jų švietimo, sveikatos, socialinės apsaugos sistemas, plėsti infrastruktūrą, prižiūrėti natūraliuosius gamtos išteklius, rūpintis aplinkosauga ir gyvenimo kokybės augimo užtikrinimu. (<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20040580~menuPK:1696997~pagePK:51123644~piPK:329829~theSitePK:29708,00.html>)

Pasaulio banko atsiradimas



Baigiantis Antrajam Pasauliniam karui, Breton Vudso konferencijoje 1944 m. buvo įkurtas Tarptautinis Rekonstrukcijos ir Plėtros bankas, iš kurio išsivystė dabartinė Pasaulio banko organizacija. Šios pradinės institucijos tikslas buvo padėti Europos šalims, nukentėjusioms po karo, atsigausti ir atstatyti nuniokotą ekonomiką. Tuo metu organizacijos narėmis tebuvo tik 38 šalys, tačiau šis skaičius ženkliai išaugo 1950 – 1960 metais, kai prisijungė šalys, atgavusios nepriklausomybę. Pirmoji valstybė, kuriai buvo suteikta parama, buvo Prancūzija. Jai 1946 metais buvo suteikta didžiausia PB istorijoje paskola – 250 mln. (palyginamomis kainomis) JAV dolerių, kurie buvo skirti karo nuniokotai šalies ekonomikai atstatyti, reabilitacijai reikalingai įrangai įsigyti ir produkcijos gamybai finansuoti (<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20653660~menuPK:72312~pagePK:51123644~piPK:329829~theSitePK:29708,00.html>). Iš pradžių organizacijos pagrindinis tikslas buvo padėti po karo nukentėjusioms valstybėms atstatyti ekonomiką, tačiau ilgainiui tikslai keitėsi, atsirado poreikis plėsti ne tik veiklos sritis, bet ir pačią organizaciją. 1960 metais įkurta antroji Pasaulio banko institucija – Tarptautinė Plėtros Asociacija, kuri daugiausia dėmesio skiria pačioms skurdžiausioms pasaulio valstybėms ir teikia

techninę bei finansinę paramą, taip siekdama sumažinti skurdą, skatinti ekonomikos augimą ir gerinti gyvenimo kokybę.

1956 m. įkurta dar viena Pasaulio banko grupės institucija – Tarptautinio finansinio bendradarbiavimo organizacija, kurios misija – stiprinti privatų sektorių, skatinti ir išlaikyti nuolatinį investicijų srautą besivystančiose šalyse. Skiriama daug dėmesio smulkioms ir vidutinėms įmonėms, pertvarkomos valstybinės įmonės, plečiamos finansavimo sritys. Dėl praeityje kilusių nesutarimų tarp vyriausybių ir užsienio investuotojų, 1966 metais buvo įkurtas Tarptautinis investicinių skundų sprendimo centras – autonominė tarptautinė institucija, kuri derina vyriausybių ir investuotojų interesus, teikia susitaikymo ir arbitražo paslaugas bei sprendžia kilusius ginčus (<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20653660~menuPK:72312~pagePK:51123644~piPK:329829~theSitePK:29708,00.html>). Siekiant pritraukti kuo daugiau užsienio investicijų, 1988 metais buvo įkurta Daugiašalė investicijų garantijų agentūra.

Šiandien šios penkios institucijos sudaro Pasaulio banko grupę, kurios narėmis yra 187 valstybės (<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/ORGANIZATION/BODEXT/0,,contentMDK:22427666~pagePK:64020054~piPK:64020408~theSitePK:278036,00.html>). PB taip pat yra Jungtinių Tautų Organizacijos dalis ir įsikūręs Vašingtone, Jungtinėse Amerikos Valstijose. Pasaulio bankas yra valdomas šalių narių vyriausybių atstovų, proporcingai pagal įnešamą pajamų dalį. Kiekviena valstybė narė yra akcininkė, kurios akcijų kiekis priklauso nuo ekonominio išsivystymo lygio, šalies įtakos bei įmokų į PB biudžetą. Daugiausiai balsų turi JAV, joms tenka apie 16,41 proc., šiek tiek mažiau Japonija (7,87 proc.), Vokietija (4,87 proc.), Jungtinė Karalystė ir Prancūzija po lygiai (4,31 proc.). Likę balsai padalinami kitoms šalims narėms po lygiai. Svarbiausi sprendimai priimami 85 proc. balsų dauguma. Taigi JAV gali vetuoti bet kokią strategiškai svarbų, bet jai nenaudingą sprendimą (<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/ORGANIZATION/BODEXT/0,,contentMDK:21429866~menuPK:64020035~pagePK:64020054~piPK:64020408~theSitePK:278036,00.html>).

Pagrindinė Pasaulio banko paskirtis šiandien – kredituoti ekonomiškai besivystančias šalis ir padėti mažai išsivysčiusioms. Akcentuodami pagrindinę PB paskirtį svarbu paminėti, kad PB skirtingai nuo įprastų komercinių bankų, teikia ir techninę paramą, konsultuoja, kaip efektyviau panaudoti kreditus, visai pat skatina užsienio investicijas į šių šalių ekonomikas.

Pasaulio bankas kasmet skiria 20–23 milijardus JAV dolerių kreditų. Jis neskiria lėšų prabangos daiktams, kariniams reikalams, ekologiškai kenksmingoms medžiagoms bei gaminiams. Dalis kasmetinių paskolų (beveik trys ketvirtadaliai) tenka įvairių ekonomikos sričių investiciniams projektams (transporto, pramonės, energetikos, žemės ūkio, ryšių), kurių įgyvendinimui reikia, kad skolinanti šalis tarptautinėse rinkose pirktų ir paslaugas, ir prekes, taip pat užsąkytų statybos bei montavimo darbus. Paskolų dalis kuri lieka atitenka nacionalinėms ekonomikos bei kitokioms

reformoms, pavyzdžiui, švietimo ar sveikatos apsaugos sistemos tobulinimui, mokesčių sistemos pertvarkymui, aplinkos apsaugai, infrastruktūros plėtimui.
(<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20653660~menuPK:72312~pagePK:51123644~piPK:329829~theSitePK:29708,00.html>)

Pasaulio banko organizacija ir struktūra

Pasaulio bankas sudarytas iš dviejų pagrindinių institucijų: Tarptautinio Rekonstrukcijos ir Plėtros banko (TRPB) ir Tarptautinės Plėtros Asociacijos (TPA), kurios abi vaidina skirtingus, tačiau labai svarbius vaidmenis skurdžiausių pasaulio šalių vystyme. Kartu su dar trimis institucijomis – Tarptautinio finansinio bendradarbiavimo organizacija (TFBO), Tarptautiniu investicijų skundų sprendimo centru (TISSC), Daugiašale investicijų garantijų agentūra (DIGA)– sudaro Pasaulio banko grupę (7 paveikslas).



7 pav. Pasaulio banko institucijų grupė

Šaltinis: <http://www.worldbank.org>

Apžvelkime kiekviena Pasaulio banko grupės instituciją atskirai, iš analizuokime kiekvienos jų raidą ir funkcijas (<http://www.worldbank.org>):

1) Tarptautinis Rekonstrukcijos ir Plėtros bankas buvo įkurtas finansuoti ir padėti atsitiesti valstybėms, nukentėjusioms per Antrąjį Pasaulinį karą – daugiausia Europos valstybėms ir Japonijai. TRPB finansavo infrastruktūros objektų – kelių, aerouostų, jėgainių – statybą bei teikė finansinę paramą šalių vyriausybėms. Būtent tada buvo suteikta didžiausia PB istorijoje paskola (perskaičiuotomis palyginamomis kainomis). Po Antrojo Pasaulinio karo nukentėjusiai Prancūzijai buvo suteikta 250 milijonų JAV dolerių paskola. Kai sustiprėjo ir atsigavo šalys, nukentėjusios per pasaulinį karą, TRPB pradėjo teikti finansinę pagalbą besivystančioms ir mažiau išsivysčiusioms valstybėms Afrikoje, Azijoje, Lotynų Amerikoje, o nuo devintojo dešimtmečio ir postkomunistinėms

valstybėms Rytų Europoje, tarp jų ir Lietuvai. Tarptautinis Rekonstrukcijos ir Plėtros bankas teikia paskolas vyriausybėms ir išimtiniais atvejais privačiam sektoriui, tačiau taip pat tik su vyriausybės garantijomis. Pagrindinis PB finansavimo šaltinis yra jo vertybiniai popieriai, kurie yra kotiruojami įvairiose pasaulio finansų rinkose – maždaug 12–15 mlrd. JAV dolerių kasmet – ir kuriems suteiktas aukščiausias patikimumo laipsnis. Būtent todėl Pasaulio bankas gali teikti paskolas su itin mažomis palūkanomis ir vis tiek dirbti pelningai.

2) Tarptautinė Plėtros Asociacija, Pasaulio banko dalis, teikianti finansinę ir techninę pagalbą skurdžiausioms pasaulio valstybėms. TPA teikia ilgalaikes (35 – 40 metų) beprocentines paskolas 80 mažiausiai išsivysčiusioms pasaulio valstybėms, iš kurių 40 yra Afrikoje. Kiekvienais metais Tarptautinės Plėtros Asociacija skiria 7– 9 mlrd. JAV dolerių, tačiau skirtingai nei Tarptautinis Rekonstrukcijos ir Plėtros bankas, pajamas gauna ne iš operacijų finansų rinkose, tačiau iš išsivysčiusių valstybių skiriamų dotacijų. TPA teikiamos paskolos skiriamos finansuoti švietimo, sveikatos apsaugos, higienos ir aplinkosaugos reikalavimų, verslo aplinkos sąlygų gerinimui. Pagrindinis tikslas skatinti ekonomikos augimą, kurti naujas darbo vietas bei kelti pragyvenimo lygį tose šalyse.

3) Tarptautinio finansinio bendradarbiavimo organizacija skirtingai nuo pirmųjų dviejų Pasaulio banko organizacijų teikia finansinę paramą tik privačiam sektoriui besivystančiose valstybėse, taip siekdama mažinti skurdą ir gerinti pragyvenimo lygį jose. TFBO ne tik finansuoja privatų sektorių besivystančiose valstybėse, tačiau ir teikia finansinę paramą tarptautinėms korporacijoms, steigiančioms filialus besivystančiose valstybėse bei konsultuoja ir teikia techninę pagalbą tų valstybių privačioms organizacijoms. Tarptautinio finansinio bendradarbiavimo organizacija gauna pajamų iš dviejų šaltinių – operacijų finansinėse rinkose bei valstybių narių dotacijų – o teikia finansinę pagalbą be jokių vyriausybės garantijų, taip tapdama pagrindine privataus sektoriaus finansuotoja besivystančiose šalyse. Tačiau reikia atsižvelgti, kad finansuojami tik sąlyginai pelningi projektai su pamatuotu rizikos laipsniu.

4) Tarptautinis investicijų skundų sprendimo centras užtikrina dialogą tarp šalių narių bei privačių investuotojų, efektyvų ginčų sprendimą. Centras buvo įkurtas tam, kad būtų efektyviau sprendžiami ginčai iškilę organizacijos viduje bei tarp pačios organizacijos ir aplinkos. Be šios pagrindinės funkcijos, TISSC taip pat atlieka dar vieną – sprendžia šalies paskolos anuliovimo klausimus.

5) Daugiašalė investicijų garantijų agentūra vėliausiai įkurta Pasaulio bankui priklausanti organizacija, kurios pagrindinis tikslas remti ir skatinti tiesiogines užsienio investicijas į besivystančias valstybes. Kodėl reikia skatinti tiesiogines užsienio investicijas? Šiandien apie 28 % pasaulio populiacijos – apie 1,98 milijardus gyventojų – gyvena už vieną dolerį per dieną. Milijonai žmonių gyvena be atitinkančio sanitarinius reikalavimus geriamo vandens ar minimalios medicininės

pagalbos. Daugybė vaikų negali lankyti mokyklų, kadangi jose nėra elektros ar iki jų nėra susisiekimo. Ir tai tik keletas iš daugybės problemų, su kuriomis susiduria besivystančios ir mažiau išsivysčiusios valstybės. Kadangi pačios valstybės negali susidoroti su joms iškilusiomis bėdomis, tai tiesioginės užsienio investicijos padeda įveikti šias problemas. Būtent per naujų darbo vietų kūrimą, infrastruktūros plėtimą skatinamas ekonomikos augimas bei mažinamas skurdas. DIGA siekia tiesioginių užsienio investicijų augimo besivystančiose šalyse trimis pagrindiniais būdais: draudžia investuotojus nuo politinės rizikos, teikia techninę pagalbą bei kuria patrauklią investicijoms aplinką ir galiausiai rengia įvairaus lygio forumus, konferencijas, kuriose stengiamasi pašalinti potencialias kliūtis būsimoms investicijoms.

Taigi Pasaulio bankas yra sudėtingas skirtingų institucijų junginys, kurios turi vieną pagrindinį jas jungiantį tikslą: mažinti skurdą pasaulyje.

Pasaulio banko finansinė parama Lietuvai

Lietuvos ryšiai su Pasaulio banku buvo užmegzti jau 1991 metais, o PB nare Lietuva tapo 1992 metų liepos mėn. Lietuvos įstojimo į PB mokestis – 629,1 tūkstančiai JAV dolerių ir pasirašytos 846 akcijos. Tuo pačiu metu buvo pradėtas įgyvendinti projektas – 60 mln. JAV dolerių vertės Pasaulio banko paskola Lietuvai (vadinamoji reabilitacijos). PB atliko bankų sektorių ir įmonių analizę, kuria remiantis gauta išvada: įmonėms reikalinga nemaža restruktūrizacija, norint jas pritaikyti rinkos ekonomikos sąlygomis. Taip pat finansinė pagalba buvo reikalinga vyriausybei vykdam didžiulius projektus viešajame sektoriuje, taip skatinant šalies ekonomikos augimą ir keliant pragyvenimo lygį. Nuo tada Pasaulio bankui šalyje tenka svarbus vaidmuo, atliekamas per sureguliovimą ir investicinį skolinimą, politinį dialogą ir analitinę bei konsultacinę pagalbą.

Pasaulio banko finansuojami projektai Lietuvoje

Pasaulio banko tikslas Lietuvoje – skatinti ilgalaikį ekonomikos augimą bei stiprinti viešąjį ir privatų sektorius. PB daug prisidėjo prie strategiškai Lietuvai svarbių sričių – švietimo sistemos, sveikatos apsaugos, aplinkosaugos, privataus sektoriaus, infrastruktūros – vystymo ir stiprinimo.

Apžvelgsime keletą iš jų:

- Švietimo sistema: Pasaulio bankas teikė konsultacijas reformuojant švietimo sistemą Lietuvoje. Kadangi švietimo sistema yra vienas iš pagrindinių faktorių, lemiančių būsimą šalies augimą, PB ne tik finansavo 120 mokyklų šalyje rekonstrukciją, tačiau ir skatino gabių vaikų papildomą mokymąsi, mokytojų profesinį tobulėjimą.

- Sveikatos apsauga: PB remia Lietuvos pastangas modernizuoti sveikatos apsaugos sistemą. Pasaulio banko lėšomis finansuotas operacijų centrų steigimas Kaune ir Alytuje. Taip pat renovuota 11 psichinių sutrikimų gydymo centrų Lietuvoje ir įkurta vienuolika sveikatos informavimo centrų Kaune.

- Aplinkosauga: Geriamas vanduo, grynas oras, švarūs miškai ir tvarkinga aplinka yra vienas iš bazinių faktorių, užtikrinančių ilgalaikį socialinį ir ekonominį šalies vystymąsi. Pasaulio bankas skatina šių natūralių gamtos išteklių efektyvų tvarkymą ir padėjo Lietuvai įgyvendinti Europos Sąjungos aplinkosaugos reikalavimus. Be to, PB taip pat finansuoja aplinkosauginius projektus šalyje, pavyzdžiui, Baltijos jūros ar Lielupės upės baseino valymo darbus.

- „Žinių ekonomika“: pasaulyje didėjant konkurencijai vis daugiau šalių susiduria su būtinybe kurti žinių ekonomiką. Pasaulio bankas konsultuoja Lietuvos vyriausybę ir teikia techninę pagalbą stiprinant senus ir kuriant naujus ryšius tarp verslo organizacijų ir akademinės visuomenės tam, kad būtų didinamas šalies konkurencingumas vidaus ir užsienio rinkose.

- Lietuva ir Europos Sąjunga: Pasaulio bankas remia Lietuvos narystę ES ir padeda susidoroti su jai iškeltais uždaviniais, teikdamas techninę bei konsultacinę pagalbą.

- Partnerystė su visuomeninėmis organizacijomis: Pasaulio bankas yra partneris daugybės visuomeninių organizacijų Lietuvoje. Kiekvienais metais PB teikia įvairiausias dotacijas visuomeninėms organizacijoms šalyje, o jos savo ruožtu atsilygina padėdamos įgyvendinti banko projektus ir tyrimus bei teikdamos reikalingą informaciją.

- Kova su korupcija: Pasaulio bankas yra aktyvus antikorupcinės politikos rėmėjas. Nuo 1996 metų PB padėjo parengti ir įgyvendinti daugiau nei 600 antikorupcinių programų 100 šalių, tarp jų ir Lietuvoje. 2001 metais bankas kartu su Lietuvos vyriausybe parengė kovos su korupcija planą – „Korupcijos žemėlapis“. Ir nuo to laiko finansuoja bei aktyviai prižiūri jo įgyvendinimą.

- Socialinė pagalba: Su Pasaulio banko pagalba Lietuvoje buvo įkurta 14 dienos centrų vyrų mušamoms moterims, vaikams su negalia, pensininkams. Taip pat PB teikia techninę pagalbą ir konsultuoja šalies vyriausybę kaip efektyviai suteikti pagalbą socialiai remtiniems piliečiams.

- Infrastruktūros vystymas: Gerai išplėtotą infrastruktūrą yra viena iš būtinųjų šalies vystymosi sąlygų. Pasaulio bankas suteikė kreditą didžiausiam Lietuvoje Klaipėdos jūrų uosto rekonstrukcijai. Pailginti molai ir pagilinti kanalai padidino krovinių srautą uoste, o tai lėmė naujų darbo vietų kūrimąsi ir, žinoma, ekonomikos augimą. PB taip pat finansavo Klaipėdos vandens valymo įrenginių renovaciją. Dabar miesto gyventojai yra aprūpinami švariu, ES standartus atitinkančiu vandeniu.

- Pagalba savivaldybėms: Pasaulio bankas teikė konsultacijas šalies savivaldybėms, kaip efektyviai paskirstyti turimus resursus. Taip pat skatino savivaldybių tarpusavio bendradarbiavimą ir bendradarbiavimą su kitomis tarptautinėmis bei verslo organizacijomis.

Lietuvos bendradarbiavimas su PB yra labai reikalingas ir reikšmingas šaliai. Lietuvos vyriausybė derėjosi su PB dėl galimų paskolų, projekte norinčios dalyvauti įmonės rengė verslo planus. Kadangi Pasaulio bankas paskolas teikia tik atlikęs išsamius tyrimus, išanalizavęs pateiktus verslo planus ir, svarbiausia, gavęs vyriausybės garantijas, galime teigti, kad tai yra ilgas ir sudėtingas procesas.

497,29 milijonus JAV dolerių projektų įgyvendinimui skyrė Pasaulio bankas. Tačiau prie Lietuvoje įgyvendintų ir dar tebeįgyvendinamų PB projektų taip pat prisidėjo ir kitos Europos valstybės – Švedija, Danija, Vokietija, Didžioji Britanija, Olandija, Suomija – bei tarptautinės organizacijos ir įvairūs sanglaudos fondai, pavyzdžiui, ES, Phare. (2 lentelė)

2 lentelė. 1992–2003 m. Lietuvoje vykdyti PB projektai

Projekto pavadinimas	Projekto bendra vertė, mln. JAV dolerių	PB skirta suma, mln. JAV dolerių	Priėmimo metai
Vilniaus šildymo sistemos renovacija	40.1	6.5	2003
Švietimo sistemos reforma	45.41	25.39	2002
Vilniaus šildymo sistemos pertvarkymas	54.52	17.1	2001
Antroji struktūrinė reforma	100.38	98.5	2000
Klaipėdos jūrų uosto rekonstrukcija	56.9	35.36	2000
Savivaldybių vystymo projektas	35.7	20	1999
Sveikatos apsaugos reforma	36.8	21,24	1999
Socialinės apsaugos reforma	12.3	3.7	1997
Pirmoji struktūrinė reforma	80	80	1996
Klaipėdos vandens valymo įrenginių rekonstrukcija	18	5.9	1996
Energetikos reforma	20.6	10	1996
Infrastruktūros vystymo projekto parengimas	44.2	19	1996
Žemės ūkio reforma	54.8	30	1996
Šiaulių r. aplinkosaugos projektas	22.9	6.2	1995
Privataus ir finansinio sektorių reforma	50.3	25	1995
Klaipėdos aplinkosaugos projektas	23.1	7	1994
Energetikos atstatymo projektas	50.3	26.4	1994
Ekonomikos restruktūrizavimo projektas	60	60	1992

Šaltinis: LR Finansų ministerija

Kaip matome iš lentelėje pateiktų duomenų, 18 projektų Lietuvoje įgyvendinti Pasaulio bankas skyrė 497,29 mln. JAV dolerių. Tačiau praktiškai dar tiek pat projektams įgyvendinti skyrė kitos valstybės bei tarptautinės organizacijos – 309,02 mln. JAV dolerių. Iš viso buvo skirta 806,31 mln. JAV dolerių pastariesiems projektams įgyvendinti. Taigi Pasaulio banko dalyvavimas finansuojant projektus Lietuvoje pritraukė ir kitų investuotojų, be kurių kartais būtų buvę labai sunku įgyvendinti strategiškai šaliai svarbius projektus.

Pasaulio bankas Lietuvai teikė ne tik finansinę paramą, tačiau ir techninę bei konsultacinę pagalbą, kurią labai sudėtinga kiekybiškai įvertinti ir išmatuoti. Organizuotos konsultacijos vyriausybės pareigūnams, rengti forumai Lietuvos verslininkams turėjo daug įtakos iš pradžių padedant šalies planiniai ekonomikai pereiti prie rinkos ekonomikos, o paskui ir užtikrinant nepertraukiamą ilgalaikį ekonomikos augimą bei gyvenimo kokybės gerėjimą.

Pasaulio banko veiklos kryptys ir ateities planai

Pasaulio bankas – sudėtinga organizacija, kovojanti su nuolat iškylančiais naujais globalizacijos iššūkiais ir problemomis. PB misija – kovoti su skurdu, stiprinti vyriausybių pajėgumą, skatinti ekonominį augimą ir gyvenimo lygio kilimą visame pasaulyje, teikiant finansinę paramą, dalinantis patirtimi ir žiniomis. Taip pat PB siekia padėti žmonėms pokonfliktnėse ir karo nuniokotose zonose. Tačiau skurdo mažinimas – šiandien svarbiausias iššūkis, į kurį koncentruojama visa veikla ir visi resursai. Beveik trečdalis populiacijos gyvena už vieną dolerį per dieną. Milijonai žmonių gyvena be atitinkančio sanitarinius reikalavimus geriamo vandens ar minimalios medicininės pagalbos. Daugybė vaikų negali lankyti mokyklų, kadangi jose nėra elektros ar iki jų nėra susisiekimo. Ir tai tik keletas iš daugybės problemų, su kuriomis susiduria besivystančios ir mažiau išsivysčiusios valstybės. Kadangi pačios valstybės negali susidoroti su joms iškilusiomis bėdomis, tai tiesioginės užsienio investicijos padeda įveikti šias problemas. Būtent per naujų darbo vietų kūrimą, infrastruktūros plėtimą skatinamas ekonomikos augimas bei mažinamas skurdas.

PB veikia remdamasis per ilgus veiklos metus sukaupta patirtimi ir sėkmingai įgyvendintais projektais. Tačiau didelė programos efektyvumo dalis priklauso nuo pačios šalies, jos vyriausybės ir to, kaip pavyksta įsisavinti pagalbą. Visi tikslai formuluojami ilgam laikotarpiui, čia būtinos valstybės gavėjos pastangos, todėl banko specialistai nuolat konsultuojasi su vietinėmis įvairių veiklos sričių organizacijomis, taip siekdami įtraukti bendradarbiauti pačią šalį ir puoselėti veiklos politikos atvirumą ir aiškumą. Bendradarbiaujant su vietinėmis grupėmis geriau ir tiksliau įvertinama situacija ir efektyviau suteikiama pagalba. Norint pasiekti gerų rezultatų stiprinama vyriausybių galia ir vykdomi tarnautojų mokymai.

Šiuo metu veikiama pagal aštuonis Tūkstantmečio vystymosi tikslus, kuriuos 2000 m. vieningai priėmė Jungtinės Tautos ir kitos tarptautinės organizacijos (http://www.undp.lt/index.php?page=tukstantmecio-vystymosi-tikslai&hl=lt_LT):

1. Pasaulyje mažinti skurdą;
2. Siekti, kad kuo daugiau vaikų galėtų gauti išsilavinimą;
3. Skatinti lyčių lygybę ir įvairių teisių suteikimą moterims;
4. Kūdikių mirtingumą mažinti;
5. Gerinti gimdyvių sveikatos apsaugą;
6. Kovoti su maliarija, AIDS, ŽIV ir kitomis ligomis;
7. Užtikrinti ekologinę pusiausvyrą ir tinkamą išteklių panaudojimą;
8. Skatinti bendradarbiavimą tarpvalstybinį.

Tai pagrindiniai tikslai, tačiau jie dar susideda iš aštuoniolikos smulkesnių tikslų, kuriems, pavyzdžiui, konkrečiai apibrėžti kiekybiniai reikalavimai – perpus sumažinti skaičių žmonių, kurių pajamos mažiau nei vienas JAV doleris per dieną, 2/3 sumažinti kūdikių mirtingumą. Visa tai ir dar daugiau užsibrėžta pasiekti iki 2015 metų. Tačiau kritikai teigia, kad vis dėl to tik nedidelis skaičius šalių sugebės padaryti pažangą ir pasiekti užsibrėžtų tikslų. Kas visam pasauliui yra kasdieninis dalykas, besivystančioms šalims atrodo prabanga – švarus geriamas vanduo, sanitarinės sąlygos, elektra – todėl net ir paprasčiausios pagalbos teikimas gali paskatinti situacijos gerėjimą ir Tūkstantmečio siekių įgyvendinimą.

Naujajame tūkstantmetyje daugelis šalių susidūrė su naujomis makroekonominėmis ir socialinėmis problemomis, todėl Pasaulio bankui atsirado būtinybė keisti savo veiklos sritis ir kryptis bei susikoncentruoti ties šiais klausimais. Per visus savo veiklos metus organizacija žengė didelį žingsnį į priekį Trečiojo pasaulio šalių vystyme. PB taip pat vaidina itin svarų vaidmenį pasaulio politikoje ir sėkmingai bendradarbiauja su kitomis tarptautinėmis organizacijomis sprendžiant išskylančias problemas. Tačiau nepaisant žymios pažangos, galima teigti, kad organizacijos veikla ir darbotvarkė niekada nebus baigta, nes kasdien susiduriama su naujomis problemomis ir naujais iššūkiais.

Lietuva dabar jau yra donorė. Pagrindinis kriterijus, kuriuo nusprendžiama kada šalis gali tapti donore yra BVP vienam gyventojui, kuris turi siekti 5600 JAV dolerių. Lietuva jį jau pasiekė ir viršijo. Kita vertus, šalis, net ir pasiekusi šį kriterijų, pati nusprendžia kada inicijuoti Pasaulio banko darbo baigimo procedūrą. Kadangi pereinamasis laikotarpis sėkmingai įveiktas, Lietuva jau gali šią patirtį perduoti mažiau pažengusioms šalims ir teikti tiek finansinę, tiek techninę ir konsultacinę paramą. Atsižvelgiant į šalies finansines galimybes, geografinę padėtį, istorinės raidos panašumus bei esamus diplomatinis santykius, Lietuva skiria paramą Kaliningrado sričiai, Ukrainai, Moldovos respublikai, Afganistanui ir Irakui. Vis dėl to Lietuvai tapus šalimi – paramos tiekėja, PB visiškai nenutraukė savo veiklos ir teikia ribotą techninę pagalbą, analitinį darbą, ypač sveikatos apsaugos, žemės ūkio ir regioniniame bendradarbiavime.

Banko specialistai apibrėžia keturis pagrindinius iššūkius, išskylančius Lietuvoje. Visų pirma,

būtina išlaikyti ekonominį augimą ir mažinti skurdą. Tai reikalauja išlaikyti stiprią monetarinę ir fiskalinę politiką, stiprinti privatų sektorių, skatinti investicijas bei gerinti verslo klimatą. Gaunama nauda iš ES ir ekonominio vystymosi turi būti maksimizuota ir tolygiai paskirstyta visoms visuomenės grupėms. Būnant ES nare ir norint konkuruoti su kitomis šalimis labai svarbu didinti žemės ūkio sektoriaus konkurencingumą tiek ekonominiu, tiek socialiniu požiūriu. Konkurencingumą pasauliniu lygiu galima padidinti puoselėjant žinių ekonomiką ir investuojant į žmogiškąjį kapitalą. Taip gali būti pasiektas nuolatinis vystymasis, kuris apima visus visuomenės sektorius.

3. BALTIJOS ŠALIŲ FINANSINĖS SITUACIJOS IR PERSPEKTYVŲ LYGINAMOJI ANALIZĖ

3.1. Baltijos šalių reitingai

Analizuojant Valstybės skolinimąsi kreditoriams reikalinga koncentruota informacija, suteikianti investuotojams išsamias žinias apie skolininko gebėjimo vykdyti savo finansinius įsipareigojimus lygį. Skolininkui gali būti suteikti aukščiausio saugumo lygio reitingai, kai jis pajėgus laiku įvykdyti finansinius įsipareigojimus, arba žemiausi, kuomet gali būti nevykdomi atitinkami finansiniai įsipareigojimai.

Tarptautinėje finansų rinkoje skiriamos 3 žinomiausios kreditų agentūros, t.y. „Standart and Poor’s“, „Moody’s“ ir „Fitch IBCA“. Šios agentūros, išreikšdamos kredito reitingus, naudoja tam tikrą klasifikaciją ir simbolius. Šios reikšmės yra pripažintos tarptautinėje finansų rinkoje ir naudojamos kaip standartas pasaulyje. (3 lentelė).

3 lentelė. Ilgalaikio skolinimosi reitingai

Apibūdinimas	Moody's	S&P	Fitch IBCA
Aukščiausias saugumo lygis	Aaa	AAA	AAA
Aukštas saugumo lygis	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Aukštesnis investicinis reitingas	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Žemesnis investicinis reitingas	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Neinvesticinis (spekuliacinis) reitingas	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
Labai spekuliacinis reitingas	B1	B+	B+
	B2	B	B

	B3	B-	B-
Bloga būklė	Caa1	CCC+	CCC
	Caa2	CCC	-
	Caa3	CCC-	-
Ypač spekuliacinis reitingas	Ca	CC	CC
Galimas įsipareigojimų nevykdymas	C	C	C
Įsipareigojimų nevykdymas	-	-	DDD
	-	-	DD
	-	D	D

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus pagal „S&P“, „Moody’s“, „Fitch“

Tarptautinėje finansų rinkoje kreditų agentūrų reitingai turi didelę reikšmę. Tai galima paaiškinti dviem pagrindinėmis priežastimis:

- 1) reitingais lengvai ir greitai gali pasinaudoti investuotojai ir emitentai, kadangi jie padeda įvertinti su šalių saugumu susijusią riziką;
- 2) reitingų agentūros turi rinkos dalyvių supratimą bei gerą reputaciją tarptautinėje finansų rinkoje.

Norint atlikti reitingus juos reikia užsakyti ir patys emitentai juos apmoka. Atlikti reitingai yra viešai paskelbiami bei prieinami.

Lyginant 5 metų reitingų pasikeitimus Baltijos šalyse pastebimi dideli pokyčiai, įvykę per šį laikotarpį. Lietuvos reitingai per šį nurodytą laikotarpį, finansų krizės metu, buvo sumažinti dviem pakopomis – iš aukštesnio investicinio reitingo į žemesnį investicinį reitingą („Moody’s“ ir „Fitch“ sumažino trimis pakopomis), tačiau vis dar pateko į investicinio reitingo sritį. Prasidėjus ekonominei recesijai bei esant dideliame spaudimui Vyriausybės fiskaliniams rodikliams, biudžeto deficito didėjimui, reitingų agentūros peržiūrėjo Lietuvos valstybės reitingus ir juos sumažino. 2010 m. pagerėjus pasaulio makroekonominiai situacijai, Lietuvos ekonominei padėčiai bei tuometinė valdžios finansų sektoriaus konsolidacija lėmė, kad pradėjo mažėti valstybės rizika. Palanki finansinė situacija Latvijoje ir Estijos prisijungimas prie euro valiutos zonos teikia vilčių, kad Lietuvos valstybės reitingai palaipsniui gali būti didinami, jeigu Lietuvos Vyriausybei pavyks sumažinti biudžeto deficitą (šaltinis „Unicredit“ bankas). Visai kitokia situacija buvo Latvijoje ir Estijoje. Iš trijų Baltijos valstybių Latvijos reitingai buvo sumažinti labiausiai (S&P), t.y. trimis pakopomis, ir 2009 m. pasiekė žemiausią investicinį reitingą – BB-, kuris yra spekuliacinio lygio (vadinasi „šiukšlinės“ obligacijos).

Svarbiausi veiksniai lemiantys šių reitingų sumažinimą Latvijoje buvo tai kad Latvijos Bendrasis vidaus produktas smuko 4,2 % (buvo pasiektas didžiausias šalies ūkio nuosmukis nuo

1994 m.), didelė valstybės užsienio skola, didelis einamosios sąskaitos deficitas, bei Latvijos Vyriausybės antro pagal dydį šalyje „Parex“ banko kontrolės perėmimas. Gauta finansinė parama iš TVF ir ES išgelbėjo Latvijos Vyriausybę nuo „bankroto“ ir valiutos devalvacijos.

Latvijai suteikta paskola, kurios didžiausia dalis teko „Parex“ banko gelbėjimui, padėjo stabilizuoti valstybės finansus, todėl 2010 m. valstybės reitingai buvo padidinti nuo BB– iki BB+. Galima daryti prielaidą, kad jeigu panaši tendencija išsilaikys ir toliau, valstybės reitingai po truputį turėtų būti keliami. Prasidėjus Pasaulio finansinei krizei Estijos reitingai buvo sumažinti nuo A– iki BBB+. Šiuo metu geriausius reitingus Baltijos regione turi Estija, kurios prisijungimas prie euro valiutos zonos bei gera viešųjų finansų padėtis lėmė reitingų pakėlimą 2010 m. Dabartiniu laikotarpiu Estija yra pasiekusi aukščiausią „S&P“ reitingą istorijoje. (4 lentelė).

4 lentelė. Baltijos valstybių reitingai

Šalis/metai	2007	2008	2009	2010	2011
Lietuva	A	BBB+	BBB	BBB	BBB
Latvija	BBB+	BBB–	BB–	BB+	BB+
Estija	A–	BBB+	A–	A	A

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus pagal „S&P“

Valstybės reitingas yra svarbus ne tik pačiai valstybei, bet ir kitiems potencialiems skolininkams rinkoje. Šalių skolinimosi reitingai investuotojams parodo kredito rizikos laipsnį ir gebėjimą vykdyti finansinius įsipareigojimus, t.y. laiku grąžinti Vyriausybės skolas. Šalių reitingų sumažinimai visų pirma brangina skolinimąsi Vyriausybėms. Lietuvos pirmoji euroobligacijų emisija (1,73 mlrd. LTL) buvo išleista kai šalies reitingas buvo sumažintas, bei vyravo sunki kitų Baltijos valstybių situaciją, todėl pasiskolinti tarptautinėje finansų rinkoje tapo sunkiau ir reikėjo mokėti žymiai didesnes palūkanas (pajamingumas – 9,5%), norint pritraukti užsienio investuotojus.

Kadangi finansų rinkose dar pasitaiko nemokumų atvejų, tarptautinėje finansų rinkoje reitingai tampa labai svarbūs.

3.2. Baltijos šalių skolinimasis iš Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio Banko

Tarptautinio valiutos fondo organizacija smarkiai išsivystė ir atspindi kintančius šalių–narių poreikius ir pokyčius pasaulio ekonomikoje. TVF išsiplėtimas tampa vis didesnis ir reikšmingesnis, ypač prasidėjus pasaulio finansų krizei. Pradiniame TVF ir Lietuvos bendradarbiavimo etape svarbiausia buvo galimybė pasinaudoti TVF finansiniais ištekliais ir technine pagalba. 1992–1994 m. Tarptautinis valiutos fondas Lietuvai suteikė tris paskolas, kurių vertė 248,4 mln. SST (specialiųjų skolinimosi teisių – tai specialus TVF apskaitos vienetas). Visos šios paskolos dabartiniu metu jau yra

gražintos (5 lentelė). Šiuo metu yra taikomas tik „narystės“ mokestis dalyvaujant organizacijos veikloje, tačiau paskolų TVF Lietuva nebeturi.

5 lentelė. Lietuvos mokėtinos kredito sumos TVF

Date	GRA Purchases	SAF, TF, ESAF/PRGF Loans	Totals
December 31, 2005	0	0	0
December 31, 2004	16,818,750	0	16,818,750
December 31, 2003	30,187,500	0	30,187,500
December 31, 2002	89,268,750	0	89,268,750
December 31, 2001	120,318,750	0	120,318,750
December 31, 2000	147,056,250	0	147,056,250
December 31, 1999	167,756,250	0	167,756,250
December 31, 1998	179,831,250	0	179,831,250
December 31, 1997	200,459,375	0	200,459,375
December 31, 1996	190,109,375	0	190,109,375
December 31, 1995	175,950,000	0	175,950,000
December 31, 1994	134,550,000	0	134,550,000
December 31, 1993	87,975,000	0	87,975,000
December 31, 1992	17,250,000	0	17,250,000

Šaltinis: <http://www.imf.org/external/index.htm>

Po 2005 m. Lietuvai svarbesne tapo TVF stabilizavimo ir prevencinė veikla bei konsultavimosi galimybės: darbuotojų dalyvavimas techninės pagalbos ir mokymo programose, fondo programų rengimas ir vykdymas, Tarptautinio valiutos fondo ekspertų rekomendacijos diegiant valstybės skolos, valdymo, išdo, fiskalinės politikos formavimo principus ir sistemas. Lietuva sustiprino ekonomikos valdymo institucijų administracinius gebėjimus naudodamasi šiomis TVF teikiamomis galimybėmis.

Šiuo metu Lietuvos bendradarbiavimas su TVF pagrįstas ekonominėmis konsultacijomis, dalyvavimu pasaulinės ekonomikos, finansų rinkų raidos ir padarinių Lietuvai analizės procese bei taikant tarptautinius finansinės veiklos standartus (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/pdf/text.pdf>).

I. Membership Status: Joined: April 29, 1992;		Article VIII
II. General Resources Account:	SDR Million	%Quota
<u>Quota</u>	144.20	100.00
<u>Fund holdings of currency</u>	144.18	99.99
<u>Reserve Tranche Position</u>	0.03	0.02
<u>Lending to the Fund</u>		
<u>Notes Issuance</u>		
<u>Holdings Exchange Rate</u>		
III. SDR Department:	SDR Million	%Allocation
<u>Net cumulative allocation</u>	137.24	100.00
<u>Holdings</u>	137.31	100.05

IV. Outstanding Purchases and Loans: None

V. Latest Financial Arrangements:

	Date of Arrangement	Expiration Date	Amount Approved (SDR Million)	Amount Drawn (SDR Million)
Stand-By	Aug 30, 2001	Mar 29, 2003	86.52	0.00
Stand-By	Mar 08, 2000	Jun 07, 2001	61.80	0.00
EFF	Oct 24, 1994	Oct 23, 1997	134.55	134.55

VI. Projected Payments to Fund

(SDR Million; based on existing use of resources and present holdings of SDRs):

	Forthcoming				
	2009	2010	2011	2012	2013
Principal					
Charges/Interest		0.01	0.01	0.01	0.01
Total		0.01	0.01	0.01	0.01

8 pav. Lietuvos finansinė pozicija TVF

Šaltinis: <http://www.imf.org/external/index.htm>

Latvijas finansinė pozicija Fonde (2009.10.31)					Estijos finansinė pozicija Fonde (2009.10.31)					
I. Membership Status: Joined: May 19, 1992;					I. Membership Status: Joined: May 26, 1992;					
Article VIII					Article VIII					
II. General Resources Account:					II. General Resources Account:					
	SDR Million		%Quota			SDR Million		%Quota		
<u>Quota</u>	126.80		100.00		<u>Quota</u>	65.20		100.00		
<u>Fund holdings of currency</u>	840.55		662.90		<u>Fund holdings of currency</u>	65.19		99.99		
<u>Reserve Tranche Position</u>	0.06		0.04		<u>Reserve Tranche Position</u>	0.01		0.01		
<u>Lending to the Fund</u>					<u>Lending to the Fund</u>					
<u>Notes Issuance</u>					<u>Notes Issuance</u>					
<u>Holdings Exchange Rate</u>					<u>Holdings Exchange Rate</u>					
III. SDR Department:					III. SDR Department:					
	SDR Million		%Allocation			SDR Million		%Allocation		
<u>Net cumulative allocation</u>	120.82		100.00		<u>Net cumulative allocation</u>	61.97		100.00		
<u>Holdings</u>	121.38		100.46		<u>Holdings</u>	62.03		100.10		
IV. Outstanding Purchases and Loans:					IV. Outstanding Purchases and Loans: None					
	SDR Million		%Quota			SDR Million		%Quota		
Stand-by Arrangements	713.79		562.93							
V. Latest Financial Arrangements:					V. Latest Financial Arrangements:					
	Date of Arrangement	Expiration Date	Amount Approved (SDR Million)	Amount Drawn (SDR Million)		Date of Arrangement	Expiration Date	Amount Approved (SDR Million)	Amount Drawn (SDR Million)	
Stand-By	Dec 23, 2008	Mar 22, 2011	1,521.63	713.79	Stand-By	Mar 01, 2000	Aug 31, 2001	29.34	0.00	
Stand-By	Apr 20, 2001	Dec 19, 2002	33.00	0.00	Stand-By	Dec 17, 1997	Mar 16, 1999	16.10	0.00	
Stand-By	Dec 10, 1999	Apr 09, 2001	33.00	0.00	Stand-By	Jul 29, 1996	Aug 28, 1997	13.95	0.00	
VI. Projected Payments to Fund					VI. Projected Payments to Fund					
(SDR Million; based on existing use of resources and present holdings of SDRs):					(SDR Million; based on existing use of resources and present holdings of SDRs):					
	Forthcoming					Forthcoming				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Principal				289.98	356.90	Principal				
Charges/Interest	3.82	17.08	17.08	14.83	5.60	Charges/Interest	0.00	0.00	0.00	0.00
Total	3.82	17.08	17.08	304.81	362.49	Total	0.00	0.00	0.00	0.00

9 pav. Kitų Baltijos šalių bendradarbiavimas su TVF (Estijos ir Latvijos finansinė pozicija fonde)

Šaltinis: <http://www.imf.org/external/index.htm>

Iš analizavus 8 ir 9 paveikslus, galima teigti, kad Estija, kaip ir Lietuva, neturi papildomų finansinių įsipareigojimų TVF, o Latvija krizės metu priėmė sprendimą pasiimti paskolą iš TVF, todėl jos rodikliai išsiskiria labiausiai.

2009 m. Lietuva svarstė apie dar vieną galimybę pritraukti pinigų Tarptautinėse finansų rinkose. Tų metų birželį buvo išplatinta 500 mln. EUR obligacijų emisija. Tokiu būdu siekta išvengti kaimyninės Latvijos likimo, kuri iš TVF bei Europos donorų buvo priversta skolintis 7,5 mlrd. eurų. 2010 m. Lietuvai išplatinus Lietuvos vyriausybės obligacijas JAV doleriais, Lietuva jau pasiskolino 2,2 mlrd. JAV dolerių, tačiau biudžeto deficitui finansuoti reikės daugiau lėšų. Prireikus Vyriausybė kreipsis pagalbos į TVF, visgi platinant 1,5 mlrd. JAV dolerių emisiją sumažėjusios skolinimosi išlaidos, lyginant su anksčiau platinta 500 mln. eurų emisija, rodo, jog „investuotojų pasitikėjimas sugrižta“ (http://www.anglija.lt/straipsniai/naujienos/lietuvoje/kubilius_investuotoju_pasitikejimas_sugrizo.html)

Prastėjanti situacija Latvijoje turės nemažos įtakos ir Lietuvos ekonomikai, pasak Lietuvos bankų asociacijos prezidento Stasio Kropo, Latvijos ekonomikos įtaka Lietuvai yra tiesioginė ir didelė. Baltijos šalyse procesai krizės metu vyksta beveik sinchroniškai. Todėl, jeigu Latvijoje arba Estijoje įvyktų kas nors blogo, per kelis kanalus tai pasiektų ir Lietuvą. Pirmiausia pasikeistų rizikos vertinimas, pabrangtų paskolos. Be to, Lietuvos verslas Latvijoje turi daug interesų, nes yra daug bendrų įmonių. Yra vilties, kad latviai sugebės priimti tokį biudžetą, kuris atitiks TVF ir jiems skolinusių švedų keliamus reikalavimus. Sumažinti biudžetą bus nelengva, nes latviai prasiskolinę gerokai daugiau nei Lietuva, be to, latas yra pervertintas apie 25 proc. Galima daryti prielaidą, kad dėl šių veiksnių Latvijai krizę įveikti bus daug sunkiau nei Lietuvai.

Tarptautinio valiutos fondo finansinės pagalbos dalis sudaro 34 proc. Latvijos BVP. Latvija gelbėdama savo valiutą vis labiau prasiskolina. Investicinių bankų „RBC Capital Markets“ bei „Barclays Capital“ analitikai agresyviai ragina devaluoti latą: „Latvijai gali tekti devaluoti latą bet kuriuo metu, nes latviai nesugeba sumažinti biudžeto išlaidų“. Prognozuojama, kad kitais metais latas nuvertės 15–30 procentų (<http://www.doingbusiness.org/~media/FPDKM/Doing%20Business/Documents/Profiles/Country/D B11/LTU.pdf>).

Lietuvos skola užsieniui siekia 75 proc. BVP, Latvijos – net 137 proc., o Estijos – apie 120 proc., paskutiniaisiais duomenimis. Analitikų duomenimis prognozuojama, kad didelė Latvijos skola išaugtų dar tiek pat, kiek procentų būtų devaluota jos valiuta. (<http://verslas.delfi.lt/business/article.php?id=25343397>).

Lietuvos Respublikos prezidentė Dalia Grybauskaitė skolinimąsi iš TVF laiko netikusia alternatyva ir nėra linkusi pasukti latvių pasirinktu keliu. (http://www.lrp.lt/lt/prezidento_veikla/prezidente_ziniasklaidoje/interviu_385/savaitrastis_veidas_ner

eiketu_saves_apgaudinetai_kad_tuoj_turesime_atomine_elektrine.html) Iš TVF būtų skolinamasi tik kraštutiniu atveju, kai kiti žingsniai ekonomikai gelbėti jau būtų išnaudoti. Visgi kiti ekonomistai teigia, kad TVF ar Europos Komisijos parama gali būti geriausia išeitis užkamšyti biudžeto skyles, jei to prireiks.

Lietuvos bankų asociacijos vadovas, buvęs TVF misijos darbuotojas, Stasys Kropas net apskaičiavo, kiek Lietuva galėtų prašyti fondo lėšų. Pasirodo, nuo 2,9 milijardo iki 5,8 milijardo litų. Maža to, bankininkas kritikavo skolinimosi priešininkus ir teigė esą nesuprantantis jų pozicijos. „Juk tokiomis kredito linijomis naudojosi ir Skandinavijos valstybės ir Didžioji Britanija. Manau, kad Lietuvai išsiversti be paskolų niekaip nepavyks“.

Tačiau yra ir kitų nuomonių: „Skolinimasis iš TVF būtų pats blogiausias variantas iš visų galimų. Pirmiausia būtina išnaudoti vidaus rezervus, kurių turėtų pakakti ekonomikai stabilizuoti“, – tvirtino „Respublikos“ kalbintas nepriklausomas ekspertas akademikas Antanas Buračas. Ekonomistas, buvęs užsienio reikalų ministras Povilas Gylys irgi sakė, kad apie TVF paramą prakalbta „ne laiku ir ne vietoje“ (<http://www.balsas.lt/naujiena/227046/nepriklausomi-ekspertai-skolinimuisi-is-tvf-ne/1>)

6 lentelė. Lietuvos transakcijos su TVF

Year	General Resources Account			Poverty Reduction and Growth Facility and Exogenous Shocks Facility Trust ^{iv}			Total		
	Purchases		Charges Paid	Loans		Interest Paid	Purchases and Loans		Charges and Interest Paid
	Disbursements	Repurchases		Disbursements	Repayments		Disbursements	Repayments	
2005	0	16,818,750	172,865	0	0	0	0	16,818,750	172,865
2004	0	13,368,750	646,417	0	0	0	0	13,368,750	646,417
2003	0	59,081,250	1,212,931	0	0	0	0	59,081,250	1,212,931
2002	0	31,050,000	3,206,726	0	0	0	0	31,050,000	3,206,726
2001	0	26,737,500	6,521,278	0	0	0	0	26,737,500	6,521,278
2000	0	20,700,000	8,210,742	0	0	0	0	20,700,000	8,210,742
1999	0	12,075,000	6,983,183	0	0	0	0	12,075,000	6,983,183
1998	0	20,628,125	9,031,074	0	0	0	0	20,628,125	9,031,074
1997	41,400,000	31,050,000	9,034,898	0	0	0	41,400,000	31,050,000	9,034,898
1996	31,050,000	16,890,625	7,954,027	0	0	0	31,050,000	16,890,625	7,954,027
1995	41,400,000	0	7,587,891	0	0	0	41,400,000	0	7,587,891
1994	46,575,000	0	5,297,201	0	0	0	46,575,000	0	5,297,201
1993	70,725,000	0	1,786,840	0	0	0	70,725,000	0	1,786,840
1992	17,250,000	0	18,041	0	0	0	17,250,000	0	18,041

Šaltinis: <http://www.imf.org/external/index.htm>

6 lentelėje matoma, kad Lietuva visas paskolas ir palūkanas išsimokėjo iki 2005m., o paskutinę paskolą iš TVF ėmė 1997m. Bendra suma, kurią Lietuva skolinosi iš TVF yra 248.400.000 SDR, tuo tarpu palūkanų sumokėjo 59.063.670 SDR.

7 lentelē. Latvijas transakcijas su TVF

Year	General Resources Account			Poverty Reduction and Growth Facility and Exogenous Shocks Facility Trust ^{1/}			Total		
	Purchases		Charges Paid	Loans		Interest Paid	Purchases and Loans		Charges and Interest Paid
	Disbursements	Repurchases		Disbursements	Repayments		Disbursements	Repayments	
2009	178,448,000	0	7,331,829	0	0	0	178,448,000	0	7,331,829
2008	535,344,000	0	0	0	0	0	535,344,000	0	0
2004	0	3,812,500	46,341	0	0	0	0	3,812,500	46,341
2003	0	7,625,000	211,293	0	0	0	0	7,625,000	211,293
2002	0	7,625,000	477,797	0	0	0	0	7,625,000	477,797
2001	0	7,625,000	1,136,969	0	0	0	0	7,625,000	1,136,969
2000	0	7,625,000	1,611,628	0	0	0	0	7,625,000	1,611,628
1999	0	11,056,250	1,624,181	0	0	0	0	11,056,250	1,624,181
1998	0	18,299,992	2,635,222	0	0	0	0	18,299,992	2,635,222
1997	0	26,687,504	3,745,394	0	0	0	0	26,687,504	3,745,394
1996	0	17,537,504	4,631,216	0	0	0	0	17,537,504	4,631,216
1995	0	1,906,250	5,900,881	0	0	0	0	1,906,250	5,900,881
1994	32,025,000	0	4,340,839	0	0	0	32,025,000	0	4,340,839
1993	52,612,500	0	1,912,222	0	0	0	52,612,500	0	1,912,222
1992	25,162,500	0	126,318	0	0	0	25,162,500	0	126,318

Šaltinis: <http://www.imf.org/external/index.htm>

8 lentelē. Estijas transakcijas su TVF

Year	General Resources Account			Poverty Reduction and Growth Facility and Exogenous Shocks Facility Trust ^{1/}			Total		
	Purchases		Charges Paid	Loans		Interest Paid	Purchases and Loans		Charges and Interest Paid
	Disbursements	Repurchases		Disbursements	Repayments		Disbursements	Repayments	
2002	0	10,656,250	191,189	0	0	0	0	10,656,250	191,189
2001	0	3,875,000	607,356	0	0	0	0	3,875,000	607,356
2000	0	3,875,000	853,524	0	0	0	0	3,875,000	853,524
1999	0	2,906,250	844,476	0	0	0	0	2,906,250	844,476
1998	0	18,696,869	1,671,551	0	0	0	0	18,696,869	1,671,551
1997	0	14,143,754	2,275,813	0	0	0	0	14,143,754	2,275,813
1996	0	7,653,127	2,677,973	0	0	0	0	7,653,127	2,677,973
1995	20,925,000	968,750	3,107,544	0	0	0	20,925,000	968,750	3,107,544
1994	0	0	2,151,358	0	0	0	0	0	2,151,358
1993	34,100,000	0	798,405	0	0	0	34,100,000	0	798,405
1992	7,750,000	0	58,145	0	0	0	7,750,000	0	58,145

Šaltinis: <http://www.imf.org/external/index.htm>

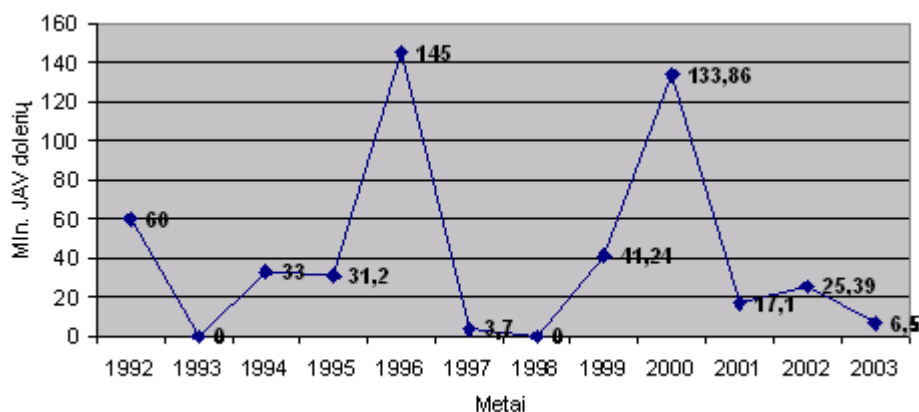
Iš analizavus 7 ir 8 lenteles galima teigti, kad Estija pilnai su TVF atsiskaitė 2002m – išsmokėjo paskolas ir palūkanas, o paskutinę paskolą buvo pasiėmusi 1995m. Latvija nors paskutinį kartą skolinosi 1994 m, tačiau esant prastai ekonominei situacijai 2008–2009m. iš TVF pasiskolino dar kartą, ir toliau grimzta į skolas. Šiai dienai Latvija vienintelė iš Baltijos šalių rato skolinasi pinigų iš TVF ir kartu priima jų diktuojamas sąlygas. Per visus narystės TVF metus Latvija iš viso pasiskolino 823.592.000 SDR (iš jų šiais metais buvo pasiskolinta 713.729.000 SDR). Iš viso per šį laikotarpį palūkanų sumokėta 35.732.130 SDR. Tuo tarpu Estija iš viso pasiskolino 62.775.000 SDR o palūkanų sumokėjo 14.380.784 SDR.

Taigi mažiausiai skolų, mokėtinų palūkanų ir paskolų iš TVF Baltijos šalių tarpe turėjo Estija, daugiausiai palūkanų šiai dienai sumokėjo Lietuva, bet vis dar pačią didžiausią skolą tebeturi Latvija.

Pasaulio banko finansinė parama Lietuvai

Pasaulio Bankas – viena stipriausių ir įtakingiausių finansinių institucijų pasaulyje, teikiančių finansinę bei techninę pagalbą besivystančioms ir mažiau išsivysčiusioms šalims, kurios misija – mažinti skurdą pasaulyje. Pasaulio banko parama šalies Vyriausybei padėjo įgyvendinti struktūrines reformas ir stiprinti gebėjimus sektoriniu ir vietos lygiu. Suteikta parama nemažai prisidėjo prie Lietuvos įvaizdžio formavimo ir stiprinimo, kad šalis palankesnėmis sąlygomis galėtų gauti finansavimą iš komercinių bankų bei kitų tarptautinių institucijų. Analizuojant Valstybės skolinimąsi svarbu paminėti, kad kreditoriams reikalinga koncentruota informacija, suteikianti investuotojams išsamias žinias apie skolininko gebėjimus vykdyti savo finansinius įsipareigojimus. Lietuvos kredito reitingų raida pateikta 1 priede

Nuo 1992 iki 2003 metų, Lietuvai iš Pasaulio banko buvo suteikta kreditų ir paskolų už 497,29 milijonų JAV dolerių (10 paveikslas).



10 pav. Pasaulio banko Lietuvai suteiktų kreditų suma

Šaltinis: <http://www.worldbank.org/>

Kiekybiškai įvertinti techninę ir konsultacinę paramą yra sudėtinga ir, natūralu, kad už ją Pasaulio banko institucija atsiskaityti neprašo. Tačiau už Lietuvai suteiktą finansinę pagalbą šalis turi atsilyginti, t.y. grąžinti paskolas su tam tikromis palūkanomis. Pasaulio bankas sutiko Lietuvai skirti ilgalaikę paskolą – 17 metų, su maždaug 7,5 proc. metinėmis palūkanos.

Bendra Lietuvos paskolų suma Pasaulio bankui 2003 metų pab. sudarė 497,29 mln. JAV dolerių, tačiau paskolų už 76,69 mln. JAV dolerių buvo anuliuota. Taigi reali Lietuvos paskolų suma PB – 420,6 mln. JAV dolerių.

Lietuva jau yra grąžinusi 342,16 mln. JAV dolerių ir per likusius 12 metų jai reikės sumokėti dar 110 mln. JAV dolerių palūkanų pagal nustatytą tvarkaraštį, kuris pateiktas 9 lentelėje.

9 lentelė. Lietuvos skola Pasaulio bankui (tūkst. JAV dolerių)

2007	10073.33
2008	11504.69
2009	11185.43
2010	10798.45
2011	10411.45
2012	10024.47
2013	9637.46
2014	9250.47
2015	8863.47
2016	8457.43
2017	4887.06
2018	3332.29
2019	1586.52
Viso:	110012.5

Šaltinis: <http://www.finmin.lt/web/finmin/home>

Estija paskolas PB baigs grąžinti 2015 kovo 15 d. Estijai Pasaulio Bankas daugiausiai skolino vykdant projektus transporto, energetikos, pramonės ir prekybos srityse. Projektai Estijoje padidino kelių saugumą ir kokybę, sumažindami avarijų skaičių bei gerindami susisiekimą tarp pagrindinių Estijos miestų. Taip pat buvo įdiegta informacijos valdymo sistema sveikatos apsaugos sistemoje. Tai padidino vaikų, paskiepytų nuo tokių ligų kaip tuberkuliozės, difterijos, raudoniukės ir pan. Be to, buvo sukurta žemės rinka – sukurtas žemės registras, tai sąlygoja žemės rinkos kainos kilimą. Taip pat įkurta Finansų sektoriaus priežiūros agentūra. Kalbant apie teigiamas finansines puses Estijos ekonomikai, vis dar yra nemažai sričių kuriose Estijai dar reikėtų labai pasistengti, t.y. – sumažinti

ilgalaikį nedarbą, gerinti išsilavinimo kokybę bei sustiprinti vietos valdžios administracinius pajėgumus bei finansavimą, siekiant pagerinti viešųjų paslaugų teikimą.

Latvijai Pasaulio Bankas skolino tris kart daugiau. Vienintelei Latvijai Pasaulio Bankas yra sudaręs Pagalbos valstybei strategiją 2002 –2005 metams. Taip pat, kitaip nei Estijai, Latvijai buvo suteikta daug paskolų valstybės valdymui reformuoti. Kol kas numatyta ,kad Latvija turės gražinti skolas iki 2019 m. balandžio 19 d. Latvijoje Pasaulio Banko projektai skirti kovoti su Rusijos krizės pasekmėmis (programinė struktūrinio išlyginimo paskola), sukurti pensijų sistemą, paremtą privačiais fondais, pagerinti viešąjį administravimą, sukurti antikorpucinę programą, renovuoti mokyklas, skatinti kaimo gyventojus užsiimti ne su žemės ūkiu susijusia veikla. Pagrindiniai Latvijos tikslai dabar yra sėkmingai palaikyti ekonominį augimą, makroekonominį stabilumą, valstybinio sektoriaus veiklos efektyvumo didinimas, skatinti regionų vystymąsi.

Lietuvai daugiausia skolinta energetikos, teisės ir viešojo administravimo, finansų bei transporto sektoriams. Planuojama, kad paskutinis mokėjimas gražinant paskolas bus 2019 m. gegužės 15 d. Lietuvoje projektai skirti makroekonominio stabilumo, investicinio patikimumo didinimui, valstybės kišimosi į rinką mažinimui, privačios iniciatyvos skatinimo teisinių pagrindų sukūrimui. Taip pat PB siekia palengvinti apsirūpinimą kreditais ir kapitalo judėjimą, viešųjų paslaugų teikimą, infrastruktūrą ir energetikos sektorių.

Iš antrame priede pateiktų duomenų matyti, jog Lietuva tarp trijų Baltijos valstybių iš Pasaulio banko turi mažiausiai skolų, kurias šiandien turi padengti. Lietuvoje registruota 19 paskolų, iš jų 17 pilnai gražintų, 1 yra gražinama šiandien, 1 priskirta prie neveiksmingų ar nutrauktų paskolų. Estijoje registruota 16 paskolų, iš jų 8 pilnai gražintos, 3 yra gražinamos šiandien, 5 priskirtos prie neveiksmingų ar nutrauktų paskolų. Latvijoje registruotos 22 paskolos, iš jų 9 pilnai gražintos, 10 yra gražinama šiandien, 2 priskirtos prie neveiksmingų ar nutrauktų paskolų, 1 priskirta prie išmokamų paskolų.

3.3. Baltijos šalių finansinės perspektyvos

2008 m. prasidėjusi Pasaulio finansų krizė stipriai palietė ir Baltijos valstybes. Tačiau jau prieš „Lehman Brothers“ žlugimą visos trys Baltijos šalių ekonomikos demonstravo nerimą keliančius „perkaitimo“ rodiklius, t.y. paskolų „bumas“ ir nekilnojamojo turto spekuliacijos. Prasidėjus finansų krizei Lietuvos ekonomika pirmame ketvirtyje krito 13 %, o antrame – 20 %. Tai vienas iš blogiausių rodiklių pasaulyje. Estijoje situacija tuo metu nebuvo geresnė (–17 %), Latvijoje (–20 %). Visose trijose šalyse mažėjo eksportas, augo bedarbystė, ženkliai susitraukė nacionaliniai biudžetai. Nors visos valstybės turi specifinių problemų, visos trys šalys sureagavo ganėtinai vienodai – ženkliai mažindamos valstybės išlaidas ir gindamos savo valiutas. Krizės poveikis šalyse buvo didžiulis – socialinės išlaidos, sveikatos apsauga, švietimas ir kitos buvo sumažintos pirmiausiai. Sunkmetis

atnešė mažėjančius atlyginimus ir didžiulį nedarbą. Šios trys Baltijos valstybės pasaulyje dažnai vertinamos kaip vienas regionas. Tačiau sunkmetis gana ryškiai atskleidė ir šių šalių finansinio atsparumo skirtumus ir besikeičiančius gyventojų įpročius. Ekonomikos nuosmukis Latvijoje buvo bene didžiausias iš visų Baltijos šalių, BVP kritimas buvo didžiausias (10 lentelė). (<http://www.diena.lt/naujienos/ekonomika/baltijos-saliu-krizes-ypatumai-lietuviai-skolinasi-maziausiai-303470/psl-1>).

10 lentelė. Baltijos valstybių BVP pokytis per metus (%)

Šalis/metai	2008	2009	2010
Lietuva	2,9	-14,7	1,2
Latvija	-4,2	-18,0	-0,1
Estija	-5,1	-13,9	2,4

Šaltinis: Economic Outlook, 2011

Prasta Baltijos valstybių padėtis nėra vienas iš globalios recesijos epizodų. Visose trijose valstybėse – ypač Latvijoje – vyksta aršios ideologinės diskusijos dėl to, kaip geriausiai reaguoti į aštrius ekonominius negalavimus. Vienoje pusėje yra TVF ir daugybė ekonomistų, kurie mano, kad geriausia išeitis Baltijos valstybėms būtų sprendimas devaluoti valiutą. Tačiau Baltijos valstybės aršiai priešinasi devalvacijai – ir jas rėmė ES. Žinoma devalvacija galėtų greitai padaryti šias šalis konkurencingesnėmis darbo ir kitomis prasmėmis, taip pritraukiant užsienio investicijas. Kadangi Baltijos šalys toliau laikosi stabilaus euro kurso, „investoriai dvejoja, ar eiti į rinką šiuo momentu“, teigia vedantysis Londone esančio Europos Rekonstrukcijos ir Plėtros Banko (ERPB) ekonomistas Erik Berglof.

Pasaulinė finansų krizė privertė Lietuvos ir Latvijos valstybes ieškoti finansinės paramos Tarptautinėse finansų rinkose. Latvijos Vyriausybė turėjo kreiptis pagalbos į TVF ir ES, iš kurių ir gavo finansinę paramą. Tuo tarpu Lietuvos Vyriausybė atsisakė prašyti pagalbos iš TVF ir pasiskolino Tarptautinėje finansų rinkoje išleisdama euroobligacijas. Estijai turint biudžeto perviršį pagalbos į Tarptautines finansų rinkas kreiptis nereikėjo.

2009 m. antroje pusėje pasirodė pirmieji Pasaulio ekononimių rodiklių stabilizavimosi ženklai. 2010 m. pasaulio ekonomikos situacija buvo žymiai gerėnė nei prognozavo daugelis finansinių institucijų bei analitikų. Augančios pasaulio ekonomikos prekybos apimtys bei sureguliuotos valstybių skolos duoda daugiau pasitikėjimo pasibaigusią finansų krize bei perspektyvomis. (11 lentelė).

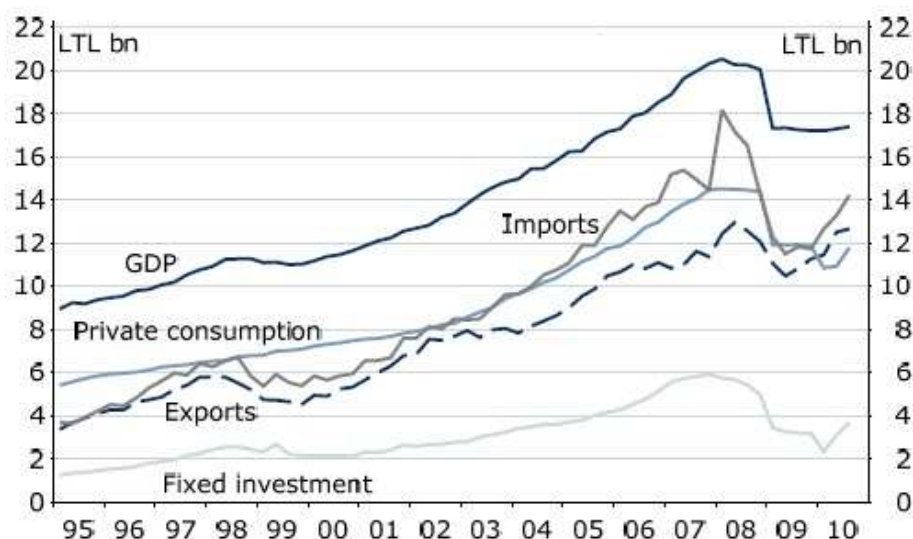
11 lentelė. BVP augimas pasaulyje (%)

	2008	2009	2010	2011 prog.	2012 prog.
Pasaulis	2,2	-1,0	4,3	4,0	4,2
USA	0,0	-2,6	2,9	3,3	3,3
Japonija	-1,2	-5,2	2,8	1,5	2,0
Euro zona	0,3	-4,0	1,7	1,6	2,0

Šaltinis: Economic Outlook, 2011

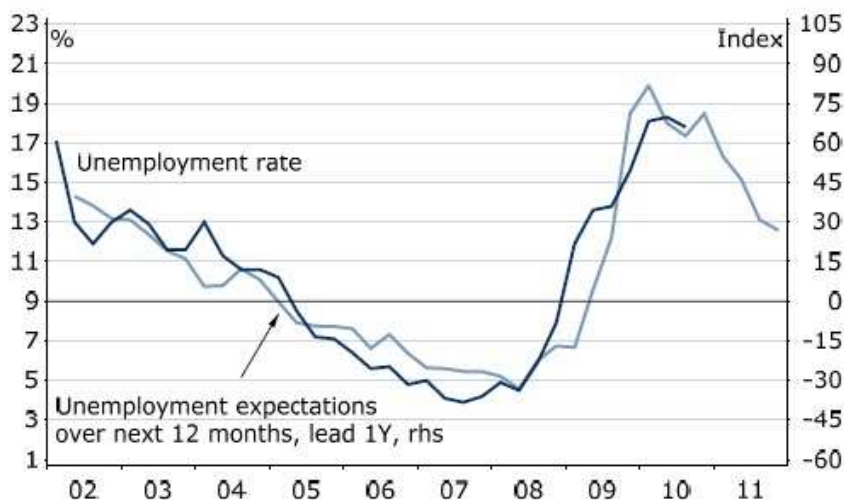
Prasidėjus ekonominiam pakilimui pasaulyje Baltijos šalių situacija irgi pagerėjo. Į Baltijos šalis sugrįžta ekonomikos augimas, tačiau jis nebus toks stiprus ir greitas, kaip prieš krizę. Atsižvelgiant į dabartinę situaciją pasaulyje, galima tikėtis, kad „ekonomika prieš krizinį lygį pasieks tik po 5 ar 6 metų“ (<http://www.nordea.lt/lt/news/view/829>).

Ekonominis atsigavimas lėtai, tačiau pasiekė ir Lietuvą. Pagrindinis Lietuvos augimo variklis yra eksportas. Pramonė auga trečią ketvirtį iš eilės, kartu 2010 m. trečiame ketvirtyje padidėjo investicijų lygis šalyje (11 pav.). Nors eksportas jau pasiekė prieš krizę buvusį lygį, namų ūkio vartojimui ir investicijoms vis dar reikia nueiti ilgą kelią iki atsigavimo. Teigiami pokyčiai buvo pastebėti vartotojų pasitikėjime, kuris padidina lūkesčius atsigauant privačiam vartojimui ir pramonės gamybai (First signs of stabilisation. Baltic Rim Outlook of Nordea bank, 2010). Šalyje nedarbo lygis aukščiausią ribą pasiekė 2010 m., kuris 2011m. pradžioje ėmė po truputį mažėti. Namų ūkio nedarbo lūkesčiai taip pat žymiai sumažėjo, kurie 2009 m. antroje pusėje buvo pasiekę didžiausias aukštumas, nurodo pagerėjusią darbo rinkos situaciją (12 pav.).



11 pav. Lietuvos BVP ir jo sudedamosios dalys

Šaltinis: Economic Outlook, 2011

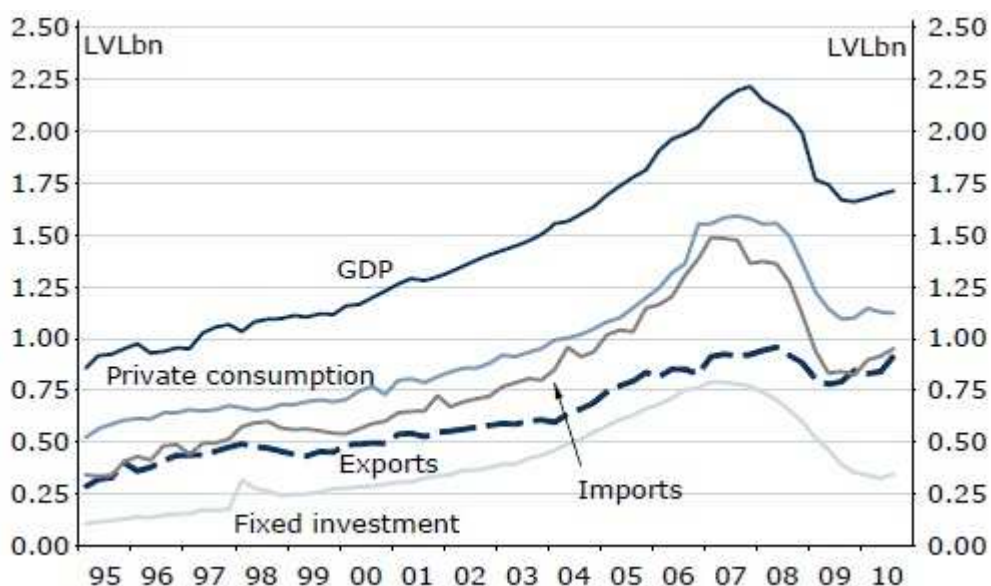


12 pav. Nedarbo lygis Lietuvoje

Šaltinis: Economic Outlook, 2011

Lietuvos Vyriausybė pratęsė fiskalines konsolidavimo priemones ir 2011 m. patvirtino biudžeto deficitą – 5,8% BVP, kuris reikšmingai pagerėjo nei buvo tikimasi 2010 m. (8,1% BVP). 2012 m. yra numatoma biudžeto deficitą sumažinti iki 3,0% BVP, kuris leistų šaliai prisijungti prie euro valiutos zonos. Norint taip stipriai sumažinti biudžeto deficitą, siekiant, kad jis atitiktų Mastrichto kriterijus, Lietuvai reikės stiprios fiskalinės konsolidacijos ir spartaus ekonominio atsigavimo (Tvaraus ekonomikos augimo link. Nordea banko ekonominė apžvalga 2011 m.).

Atsargus Latvijos BVP augimas patvirtina, kad recesija šioje šalyje pagaliau baigėsi, kai BVP augimas buvo užfiksuotas tris ketvirčius iš eilės. Ypač stiprus BVP augimas 2010 m. trečiame ketvirtyje finansų rinkoje nustebino visus ir tik patvirtino, kad BVP kilimas šioje šalyje nusimato ir toliau. Iki šiol pagrindinis veiksnys Latvijoje lėmęs BVP augimą, kaip ir Lietuvoje, buvo eksportas, kuris stipriai padidėjęs lyginant koks buvo recesijos metu, tačiau prieš krizinio lygio dar nepasiekė. Taip pat pastebimi stabilizavimosi ženklai vartojime ir investicijose, kartu didėjančios atsargos prisidėjo prie šalies augimo (13 pav.). Nedarbo lygis 2010 m. pasiekė aukščiausią ribą ir siekė net 19 % (Viešųjų finansų padėtis Europos sąjungos valstybėse. Nordea banko ekonominė apžvalga 2011 m.). Tarp trijų Baltijos valstybių didžiausias nedarbo lygis buvo užfiksuotas būtent Latvijoje. Prasidėjus ekonominiam stabilumui prognozuojama, kad 2011 m. nedarbo lygis pradės mažėti (12 lentelė).



13 pav. Latvijos BVP ir jo sudedamosios dalys

Šaltinis: Economic Outlook, 2011

12 lentelė. Nedarbo lygis Latvijoje (%)

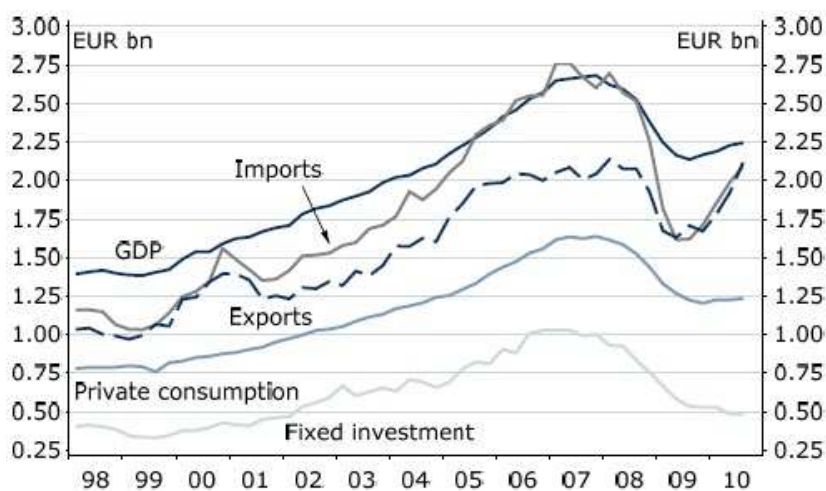
	2008	2009	2010	2011 prog.	2012 prog.
Latvija	7,5	17,1	19,0	16,8	15,5

Šaltinis: Economic Outlook, 2011

Latvijos šalies ekonomika vis dar yra silpna, nes pažeidžiama dėl didelio nedarbo lygio, bei Vyriausybės pasitikėjimu suvaržyti valstybės išlaidas. Didelis nedarbas vis dar išlaiko vartojimą mažame lygyje. Nedarbas ir toliau bus viena iš pagrindinių problemų, stabdančių šalies ekonomikos augimą. Dėl ES darbo rinkų atvirumo Latvija, kaip ir Lietuva, patyrė šalies gyventojų emigraciją bei kvalifikuotos darbo jėgos praradimą. Nepaisant giežtų taupymo priemonių, ankstesnės koalicijos Vyriausybė buvo perrinkta ir tai šalyje užtikrina tolimesnį TVF programos palaikymą. Fiskalinis konsolidavimas sudarė įspūdingą 15 % BVP per paskutiniuosius keletą metų. 2011 m. Latvijos Vyriausybė patvirtino, kad biudžeto deficitą reikia sumažinti iki 5,4 % BVP (Latvia update. Closer and closer to euro adoption?, 2011). Tačiau TVF ir ES ieško tolimesnių struktūrinių reformų, kurios padėtų sureguliuoti valstybės skolas. Latvija kaip Lietuva yra nusistačiusi tikslą 2014 m. įstoti į euro valiutos zoną. Užsibrėždama tikslą Latvijos Vyriausybė vietoj mokesčių didinimo ir išlaidų mažinimo yra numačiusi ir struktūrinių reformų paketą, siekdama pasiekti reikiamą biudžeto deficito lygį.

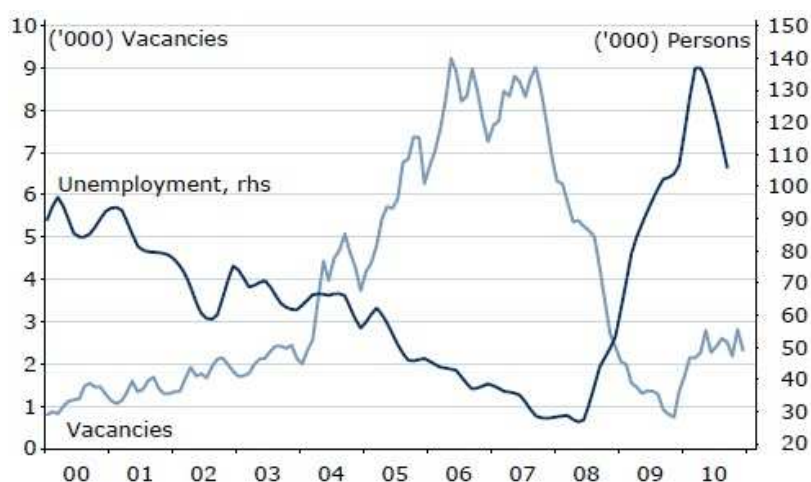
Estijos šalies atsigavimas prasidėjo greičiau nei iš pradžių tikėjosi finansų rinkos analitikai. Augimo tempas 2010 m. trečiame ketvirtyje pasiekė 5 %. 2011 m. sausio 1 d. Estija įsivedė Eurą. Prisijungimas prie euro valiutos zonos, kaip tikimasi, padidino pasitikėjimą Estijos ekonomika ir skatins tolimesnį užsienio investicijų pritraukimą į šalį. Estijos prisijungimas prie euro valiutos

zonos turėtų pritraukti užsienio investuotojus, nes Estija prisijungė su vienu mažiausiu BVP vienam gyventojui ir palyginti žemu vidutiniu darbo užmokesčiu. 2010 m. trečiame ketvirtyje šalies eksportas išaugo beveik iki 2008 m. aukštumų, įveikęs stiprų 24 % nuosmukį pasaulinės finansų krizės metu. Importas susigrąžino beveik trečdalią prarastos vertės (14 pav.). Atsargos tik neseniai prisidėjo prie šalies ūkio augimo. Namų ūkių paklausa lieka suvaržyta dėl silpnos situacijos darbo rinkoje. Tačiau teigiamų požymių rodo aukštas vartotojų pasitikėjimas, kuklus darbo užmokesčio augimas, nedarbo mažinimas bei didėjantis laisvų darbo vietų skaičius (15 pav.). Didelė šalies problema, po įstojimo į euro valiutos zoną, yra šiuo metu padidėjusi infliacija, kuri gali paskatinti tolimesnį kainų augimą. Padidėjusią infliaciją šalyje labiausiai lėmė maisto produktų ir energetikos kainų didėjimas (16 pav.).



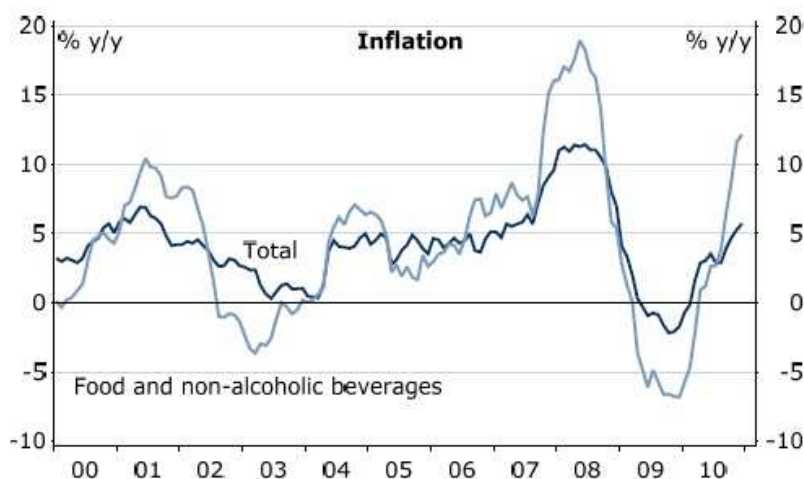
14 pav. Estijos BVP ir jo sudedamosios dalys

Šaltinis: Economic Outlook, 2011



15 pav. Nedarbo lygis ir laisvos darbo vietos

Šaltinis: Economic Outlook, 2011

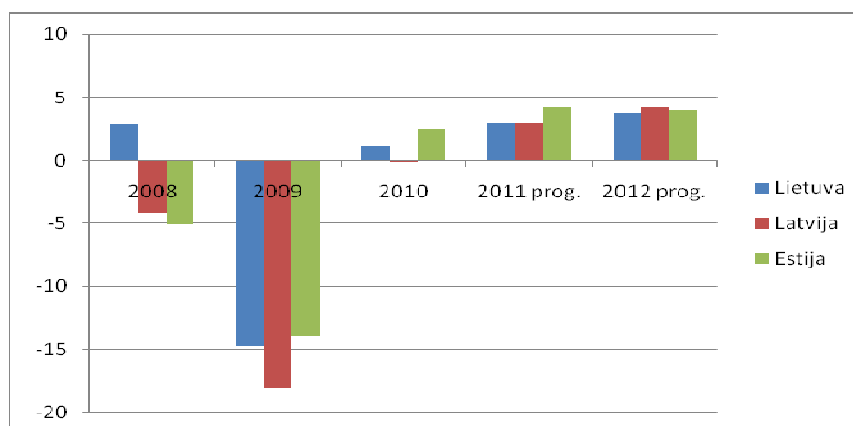


16 pav. Infliacija Estijoje

Šaltinis: Baltic Rim Outlook, 2010

Baltijos šalių ekonominis atsigavimas vyksta iš lėto, tačiau tikimasi, kad recesija jau baigėsi ir toliau vyraus tik atsigavimo tendencijos. Lietuvos, lyginant su kitomis Baltijos šalimis, ekonomikos kritimas buvo švelniausias, o ekonomikos nuosmukis trumpiausias. Lietuvą nuosmukis pasiekė tik 2008 m. pabaigoje, tuo tarpu Estijoje prasidėjo 2008 m. pradžioje, o po jos sekė Latvija. Lietuvos ekonomika susitraukė 15,6 %, Latvijos – 23 %, Estijos – 18,8 %. Labiausiai tai lėmusios priežastys – mažesnis Lietuvoje statybų sektoriaus bumai bei labiau išskaidyta pramonės struktūra (<http://www.nordea.lt/lt/news/view/829>)

Norint Baltijos šalims išlaikyti tolesnį ekonomikos augimą, Vyriausybėms teks susidurti ir išspręsti svarbiausias problemas. Pirmiausia labai svarbu sumažinti šalių biudžeto deficitus, sumažinti nedarbo lygį bei pažaboti vis didėjančią infliaciją. Tačiau tikimasi, kad Baltijos šalių ekonomikos atsigaus ir kils panašiu tempu (17 pav.).



17 pav. Baltijos šalių BVP pokytis per metus (%)

Šaltinis: Economic Outlook – risk of global recess

IŠVADOS

1. TVF organizacijos funkcionuoja pripažindamos organizacijose dalyvaujančių šalių suverenitetą. TVF įpareigoja šalis nares siekti vykdyti tokią ekonominę ir finansų politiką, kuri užtikrintų šalies ir globalų finansinį bei ekonominį stabilumą. Lietuva su TVF bendradarbiauja nuo 1992 m. Kiekvienais metais šio fondo atstovai lankosi šalyje, vertina ekonominę padėtį ir vystymosi tendencijas. Lietuvos bendradarbiavimas su TVF pagrįstas ekonominėmis konsultacijomis, dalyvavimu pasaulinės ekonomikos, finansų rinkų raidos ir padarinių Lietuvai analizės procese bei taikant tarptautinius finansinės veiklos standartus.

2. Pagrindinė Pasaulio banko paskirtis šiandien – kredituoti ekonomiškai besivystančias šalis ir padėti mažai išsivysčiusioms, sumažinti pasaulinį skurdą gerinant sąlygas investicijoms, darbo vietų sukūrimui ir nuosekliam augimui. PB skirtingai nuo įprastų komercinių bankų, teikia ir techninę paramą, konsultuoja, kaip efektyviau panaudoti kreditus, visai pataria užsienio investicijas į šių šalių ekonomikas. Lietuvos ryšiai su PB buvo užmegzti kaip ir su TVF tik atkūrus nepriklausomybę. Nuo tada Pasaulio bankui šalyje tenka svarbus vaidmuo, atliekamas per sureguliuojimą ir investicinį skolinimą, politinį dialogą ir analitinę bei konsultacinę pagalbą. Būtent per naujų darbo vietų kūrimą, infrastruktūros plėtimą skatinamas ekonomikos augimas bei mažinamas skurdas. Tačiau didelė programos efektyvumo dalis priklauso nuo pačios šalies, jos vyriausybės ir to, kaip pavyksta įsisavinti pagalbą.

3. Atlikta Tarptautinio valiutos fondo ir jo veiklos analizė atskleidė, kad pagrindinis šios finansų institucijos tikslas yra skatinti tarptautinį bendradarbiavimą pinigų ir valiutų kursų politikoje, stiprinti ekonomikos plėtrą, didinti užimtumą ir suteikti laikiną finansinę pagalbą šalių mokėjimų balanso problemoms spręsti. Tuo tarpu Pasaulio banko tikslas – sumažinti pasaulinį skurdą gerinant sąlygas investicijoms, darbo vietų sukūrimui ir nuosekliam augimui.

4. Atlikta Baltijos šalių finansinės situacijos lyginamoji analizė atskleidė, kad Lietuva TVF nare tapo 1992 m., 5 m. nuo to skolinosi, o 2005 m. jau gražino paskutinius finansinius įsipareigojimus fondui. Lietuvos valstybė ir pagrindiniai jos vadovai reiškia neigiamą poziciją skolinimuisi iš TVF ir nežada to daryti, pasirenkant alternatyvą pasiskolinti Tarptautinėje finansų rinkoje išleisdama obligacijas. Lyginant Baltijos šalių įsipareigojimus TVF, analizė parodė, kad iki šios dienos Estija turėjo mažiausiai įsipareigojimų ir sumokėjo mažiausiai palūkanų, Lietuva sumokėjo daugiausia palūkanų, o Latvija turi didžiausią skolą ir vienintelė vis dar skolinga.

5. Atlikta Baltijos šalių finansinės situacijos lyginamoji analizė atskleidė, kad Lietuva iš PB daugiau nebesiskolina. Šalis turėjo 19 paskolų, iš jų tik 1 yra išmokama šiandien, likusios jau yra išmokėtos. Tuo tarpu Estijoje registruota 16 paskolų, iš jų 8 pilnai gražintos, 3 yra gražinamos šiandien, 5 priskirtos prie neveiksmingų ar nutrauktų paskolų. Latvijoje registruotos 22 paskolos, iš jų

9 pilnai gražintos, 10 yra gražinama šiandien, 2 priskirtos prie neveiksmingų ar nutrauktų paskolų, 1 priskirta prie išmokamų paskolų.

6. Atlikta Baltijos šalių finansinės situacijos lyginamoji analizė atskleidė, kad Baltijos šalių reitingai prasidėjus finansų krizei buvo stipriai sumažinti. Lyginant 5 metų reitingų pasikeitimus Baltijos šalyse pastebimi dideli pokyčiai, įvykę per šį laikotarpį. Lietuvos reitingai per šį nurodytą laikotarpį, finansų krizės metu, buvo sumažinti dviem pakopomis – iš aukštesnio investicinio reitingo į žemesnį investicinį reitingą („Moody’s“ ir „Fitch“ sumažino trimis pakopomis), tačiau vis dar pateko į investicinio reitingo sritį. Visai kitokia situacija buvo Latvijoje, „S&P“ reitingai buvo sumažinti labiausiai, t.y. trimis pakopomis, ir 2009 m. pasiekė žemiausią investicinį reitingą – BB–, kuris yra spekuliacinio lygio. Estijos reitingai per analizuojama laikotarpį buvo sumažinti nuo A– iki BBB+. Tiriamoji dalis parodė, kad dabartiniu metu geriausius reitingus Baltijos regione turi Estija, kurios prisijungimas prie euro valiutos zonos bei gera viešųjų finansų padėtis lėmė reitingų pakėlimą 2010 m. iki A („S&P“). Atsigaunant Pasaulio ekonomikai bei Lietuvai ir Latvijai sumažinus biudžeto deficitus, reitingų agentūros mato teigiamas perspektyvas šalių reitingų gerinimui.

7. Atlikta Baltijos šalių finansinės situacijos ir perspektyvų lyginamoji analizė atskleidė, kad prasidėjusi pasaulinė finansų krizė stipriai palietė Baltijos šalių ekonomikas. Iš trijų Baltijos valstybių Latvijos BVP kritimas buvo didžiausias ir siekė -18 %, po jos sekė Lietuva -14,7 %. Estijos BVP nukrito -13,9 %. Visose trijose šalyse mažėjo eksportas, augo bedarbystė, ženkliai susitraukė nacionaliniai biudžetai. Nors visos valstybės turi specifinių problemų, visos trys šalys sureagavo ganėtinai vienodai – ženkliai mažindamos valstybės išlaidas ir gindamos savo valiutas. Sunkmetis atnešė mažėjančius atlyginimus ir didžiulį nedarbą. Pasaulinė finansų krizė privertė Lietuvos ir Latvijos valstybes ieškoti finansinės paramos Tarptautinėse finansų rinkose. Latvijos Vyriausybė turėjo kreiptis pagalbos į TVF ir ES, iš kurių ir gavo finansinę paramą. Tuo tarpu Lietuvos Vyriausybė atsisakė prašyti pagalbos iš TVF ir pasiskolino Tarptautinėje finansų rinkoje išleisdama obligacijas. Estijai turint biudžeto perviršį ir įstojus į euro valiutos zoną pagalbos į Tarptautines finansų rinkas kreiptis nereikėjo.

Prasidėjus ekonominiam pakilimui pasaulyje Baltijos šalių situacija irgi pagerėjo. Į Baltijos šalis sugrįžta ekonomikos augimas. Norint Baltijos šalims išlaikyti tolesnį ekonomikos augimą, Vyriausybėms teks susidurti ir išspręsti svarbiausias problemas. Pirmiausia mažinti šalių biudžeto deficitus, nedarbo lygį bei pažaboti vis didėjančią infliaciją. Tačiau tikimasi, kad Baltijos šalių ekonomikos atsigaus ir kils panašiu tempu.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Baltijos šalių krizės ypatumai: lietuviai skolinasi mažiausiai. <http://www.diena.lt/naujienos/ekonomika/baltijos-saliu-krizes-ypatumai-lietuviai-skolinasi-maziausiai-303470/psl-1> [žiūrėta 2011 04 18]
2. Baltijos šalyse ekonomikos augimas nebus toks spartus kaip prieš krizę. <http://www.nordea.lt/lt/news/view/829> [žiūrėta 2011 04 18]
3. Baltijos valstybių ekonominė situacija "The Time" akimis. http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:O3QuEj5dK-8J:www.technologijos.lt/n/zmoniu_pasaulis/redakcijos_akiratis/straipsnis-8960/straipsnis%3Fname%3Dstraipsnis-8960%26l%3D2%26p%3D1+pasaulio+bankas+ir+pabaltijo+valstybiu+skolinimasis&cd=29&hl=lt&ct=clnk&gl=lt&source=www.google.lt [žiūrėta 2011 05 07]
4. Cibulskienė D., Butkus M. Investicijų ekonomika: finansinės investicijos. Šiaulių universitetas: 2009. P. 1–90.
5. Doing Business 2011. Lithuania. <http://www.doingbusiness.org/~media/FPDKM/Doing%20Business/Documents/Profiles/Country/DB11/LTU.pdf> [žiūrėta 2011 04 17]
6. Džikevičius A. Galimybių studija ir investicinio projekto paruošimas. <http://www.manoinvesticijos.lt/pics/file/Gaimybiu%20studija%20ir%20investicinio%20projekto%20paruosimas.pdf> [žiūrėta 2011 01 20]
7. Džikevičius A. Investicijos. <http://www.manoinvesticijos.lt/pics/file/investicijos.pdf> [žiūrėta 2011 01 15– 2011 04 30]
8. Džikevičius A. Investicijų efektyvumo nustatymas. <http://www.manoinvesticijos.lt/pics/file/investiciju%20efektyvumo%20nustatymas.pdf> [žiūrėta 2011 02 20]
9. Economic Outlook, 2011. Baltic Rim Outlook of Nordea bank.
10. First signs of stabilisation. Baltic Rim Outlook of Nordea bank, 2010.
11. Fitch Ratings. http://www.fitchratings.com/index_fitchratings.cfm [žiūrėta 2011 04 29]
12. Gilpin R. Tarptautinių santykių politinė ekonomija. Algarvė: 1998. P. 20–98.
13. International Monetary Fund. <http://www.imf.org/external/> [žiūrėta 2011 02 20]
14. Jucevičius R., Investavimo skatinimas gerinant investicinę aplinką Lietuvoje: Ataskaita, KTU 2004, – 62 p.
15. Jungtinių Tautų vystymo programa. http://www.undp.lt/index.php?page=tukstantmecio-vystymosi-tikslai&hl=lt_LT [žiūrėta 2011 01 17]
16. Klimašauskienė D., Moščinskienė V. Lietuvos kapitalo rinkos efektyvumo problema. Pinigų studijos, 1998. P. 25–34.

17. Kubilius: investuotojų pasitikėjimas sugrižo. http://www.anglija.lt/straipsniai/naujienos/lietuvoje/kubilius_investuotoju_pasitikejimas_sugrizo.html [žiūrėta 2011 04 19]
18. Latvia update. Closer and closer to euro adoption? Economic Research, 2011
19. Latvijos bankrotas skaudžiai užkliudytų ir Lietuvą. <http://verslas.delfi.lt/business/article.php?id=25343397> [žiūrėta 2011 04 18]
20. Leipus R., Norvaiša R. Finansų rinkos teorijų pagrindai. Pinigų studijos, 2003. P. 5–27.
21. Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas. http://www.csdl.lt/lt/apie_cd/sistema/vaidmuo.php [žiūrėta 2011 01 19]
22. Lietuvos Respublikos Centrinis bankas. <http://www.lb.lt/>. [žiūrėta 2011 02 25]
23. Lietuvos Respublikos investicijų įstatymas. http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_1?p_id=387380 [žiūrėta 2011 01 20]
24. Lietuvos Respublikos investicinių bendrovių įstatymas <http://www.litlex.lt/scripts/sarastas2.dll?Tekstas=1&id=14842&mt=2002&mn=7&dn=3> [žiūrėta 2011 01 20]
25. Lietuvos Respublikos Pelno mokesčio įstatymas http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_1?p_id=388664 [žiūrėta 2011 01 20]
26. Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymas. http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_1?p_id=292018 [žiūrėta 2011 01 20]
27. Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymas http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_1?p_id=233926 [žiūrėta 2011 01 20]
28. Mikroekonomika. Red. Skominas V. Vilnius: Enciklopedija, 2000. – 414 p.
29. Moody's Investors Service. <http://www.moody.com/> [žiūrėta 2011 04 27]
30. Nepriklausomi ekspertai: skolinimuisi iš TVF – ne! <http://www.balsas.lt/naujiena/227046/nepriklausomi-ekspertai-skolinimuisi-is-tvf-ne/1> [žiūrėta 2011 04 18]
31. Norvaišienė R. Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, 2005. P. 1–56.
32. Prezidentės Dalios Grybauskaitės interviu savaitraščio "Veidas" metiniam leidiniui "Prognozės. 2011". http://www.lrp.lt/lt/prezidento_veikla/prezidente_ziniasklaidoje/interviu_385/savaitrastis_veidas_nereiketu_saves_apgaudineti_kad_tuoj_turesime_atomine_elektrine.html [žiūrėta 2011 04 18]
33. Rutkauskas A. V. Finansų rinkos ir institucijos. Vilnius: Technika, 1998. P. 15–39.
34. Standard & Poor's Financial Services. <http://www.standardandpoors.com/home/en/eu> [žiūrėta 2011 04 27]
35. Tarptautinės finansų institucijos. http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_1_id=PUB.1.28 [žiūrėta 2011 04 12]

36. Tarptautinis valiutos fondas. http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_1_id=PUB.1.36 [žiūrėta 2011 02 02]
37. Tarptautinių žodžių žodynas. Vilnius, 2003
38. The Investment Analysis Process. <http://energy.gpcog.info/maine-energy-handbook/step-6-monitor-and-communicate-projects/6-5-the-investment-analysis-process/> [žiūrėta 2011 03 10]
39. The World Bank. <http://www.worldbank.org/> [žiūrėta 2011 02 23 – 2011 04 15]
40. Tvaraus ekonomikos augimo link. Nordea banko ekonominė apžvalga 2011 m. sausio mėn.
41. Valakevičius E. Investavimas finansų rinkose. Technologija: 2008. P. 20–70.
42. Valentinavičius S. Investicijų valdymas. Vilnius, 2006. – 94 p.
43. Vaškelaitis V. Pinigai. Pinigų politika ir jos priemonės. Vilnius: 2006. – 486 p.
44. Viešųjų finansų padėtis Europos sąjungos valstybėse. Nordea banko ekonominė apžvalga 2011 m. vasario mėn.
45. World Economic Outlook, 2011. International Monetary Fund. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/pdf/text.pdf> [žiūrėta 2011 04 22]

ANOTACIJA

Krejeris T. Tarptautinė finansų rinka ir jos institucijos/ Verslo nuosavybės ekonomikos baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. G. Davulis. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2011. – 74 p.

Magistro baigiamajame darbe analizuojama tarptautinė finansų rinka ir jos institucijos. Darbą sudaro trys dalys - teorinė, analitinė ir tiriamoji. Teorinėje darbo dalyje pateikta tarptautinės finansų rinkos ir finansinių investicijų analizė, aptariant finansų rinkas ir finansines investicijas, finansinių investicijų formas, užsienio kapitalo investicijas Lietuvoje bei investicines valstybinio reguliavimo normas. Analitinėje dalyje analizuojamas Tarptautinis valiutos fondas ir Pasaulio bankas, jų santykis ir bendradarbiavimas su Lietuva. Pateikta pasaulio banko finansinės paramos Lietuvai ataskaita, apžvelgti pagrindiniai Pasaulio banko finansuojami projektai. Tiriamojoje magistro baigiamojo darbo dalyje analizuota Lietuvos, Latvijos ir Estijos finansinė situacija ir ateities perspektyvos. Remiantis reitingų agentūromis, išskirti Baltijos šalių reitingai penkerių metų laikotarpyje. Analizuojamas Baltijos šalių skolinimasis iš Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio Banko - turimos paskolos ir jų grąžinimo laikotarpiai, sumokamos palūkanos ir pateikiamos Baltijos šalių finansinės perspektyvos, augimo tendencijos.

Pagrindinės sąvokos: Tarptautinis valiutos fondas, Pasaulio bankas.

ANNOTATION

Krejeris T. The international financial market and its institutions / Master's work in business ownership economy. Supervisor prof. Dr. G. Davulis. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2011. – 74 p.

Master's thesis analyzed the international financial market and its institutions. The work consists of three parts - a theoretical, analytical and research. The theoretical part of the international financial market and financial investment analysis, discussion of financial markets and financial investments, financial investments in the forms of foreign investment in Lithuania and the investment of state regulation of rates. The analytical analysis in the International Monetary Fund and World Bank, their relationship and cooperation with Lithuania. Submitted to World Bank financial support for Lithuania's report, a review of major World Bank-financed projects. In research thesis analyzed in Lithuania, Latvia and Estonia, the financial situation and future prospects. According to the rating agencies identified in the Baltic countries, ranking five-year period. The Baltic countries borrowing from the International Monetary Fund and World Bank - and their existing loan repayment period, interest is paid and the Baltic countries' financial outlook, growth trends.

Key words: International Monetary Fund, World Bank.

SANTRAUKA

Magistro baigiamajame darbe buvo aptartos dvi pagrindinės tarptautinės finansų institucijos - Tarptautinis valiutos fondas ir Pasaulio bankas. Pagrindinė Tarptautinio valiutos fondo misija - skatinti tarptautinį bendradarbiavimą pinigų ir valiutų kursų politikoje, stiprinti ekonomikos plėtrą, didinti užimtumą ir suteikti laikiną finansinę pagalbą šalių mokėjimų balanso problemoms spręsti. Pagrindinė Pasaulio banko misija – sumažinti pasaulinį skurdą gerinant sąlygas investicijoms, darbo vietų sukūrimui ir nuosekliam augimui. Kadangi Baltijos šalims teko susidurti su šiomis dvejomis organizacijomis, darbe buvo aprašomi šalių santykiai su šiomis institucijomis. Magistro baigiamasis darbas susidarytas iš trijų darbo dalių – teorinės, analitinės ir tiriamosios. Teorinėje magistro baigiamojo darbo dalyje buvo atlikta tarptautinės finansų rinkos ir finansinių investicijų analizė. Tam tikslui pasiekti nuosekliai išnagrinėtos finansų rinkos ir finansinės investicijos, pateiktos finansinių investicijų formos. Darbe išanalizuota Lietuvos kapitalo rinka, užsienio kapitalo investicijos Lietuvoje bei aptartos investicinės veiklos valstybinio reguliavimo normos. Taip pat teorinėje dalyje pateiktas finansinių investicijų efektyvumo įvertinimas, aptarti investicinių projektų vertinimo tikslai, investicijų efektyvumo finansinėje analizėje taikomi rodikliai. Analitinėje magistrinio darbo dalyje analizuotos Tarptautinės finansų organizacijos ir jų charakteristikos. Išskirtas Tarptautinis valiutos fondas ir Pasaulio bankas, aptartos aplinkybės lėmusios jų atsiradimą, pagrindinės jų veiklos ir jų santykis su Lietuva. Apžvelgtas šalies bendradarbiavimas su Tarptautiniu valiutos fondu chronologiniu aspektu. Pateikta Pasaulio banko finansinės paramos Lietuvai ataskaita, apžvelgti pagrindiniai Pasaulio banko finansuojami projektai. Tiriamojoje magistro baigiamojo darbo dalyje pateikta Lietuvos, Latvijos ir Estijos finansinė situacija ir ateities perspektyvos. Remiantis reitingų agentūromis, išskirti Baltijos šalių reitingai penkerių metų laikotarpyje. Darbe išanalizuotas Baltijos šalių skolinimasis iš Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio Banko. Apžvelgta Lietuvos, Latvijos ir Estijos finansinė pozicija Tarptautiniame valiutos fonde ir Pasaulio banke - turimos paskolos ir jų grąžinimo laikotarpiai, sumokamos palūkanos. Paskutinėje dalyje atlikta Baltijos šalių finansinė analizė (ekonominių rodiklių poveikis šalies ekonomikos stabilumui) bei numatytos šalių augimo tendencijos ir perspektyvos.

SUMMARY

Master's thesis analyzes two major international financial institutions - the International Monetary Fund and World Bank. The main mission of the International Monetary Fund - to promote international monetary cooperation and exchange rate policy to support economic development, increase employment and provide temporary financial assistance to countries in balance of payments problems. The World Bank's mission - to reduce global poverty by improving the climate for investment, job creation and consistent growth. As the Baltic countries had to deal with these two organizations, master's thesis analyzes country's relations with these institutions. Master's thesis consists of three parts - the theoretical, analytical and research. The theoretical thesis was carried out in the international financial market and financial investment analysis. In order to achieve a consistent examination of the financial market and financial investment in the form of financial investment. Analyzed in the Lithuanian capital market, foreign capital investment in Lithuania and discussed the investment of state regulation of rates. As well as the theoretical part of the financial evaluation of investment performance, to discuss the objectives of the evaluation of investment projects, investment analysis, financial performance indicators are used. The analytical part of the Master analyzed the international financial organizations and their characteristics. Singled out by the International Monetary Fund and World Bank, discussed the circumstances which led to their appearance, their main activities and their relationship with Lithuania. Look at the country's cooperation with the International Monetary Fund and chronological perspective. Submitted to World Bank financial support for Lithuania's report, a review of major World Bank-financed projects. In research thesis presented in Lithuania, Latvia and Estonia, the financial situation and future prospects. According to the rating agencies identified in the Baltic countries, ranking five-year period. We analyzed the Baltic countries borrowing from the International Monetary Fund and World Bank. Overview of Lithuania, Latvia and Estonia, the financial position of the International Monetary Fund and World Bank - loans available and repayment periods, interest is paid. The final part of the Baltic States performed a financial analysis how economic indicators impact on the economic stability. and analyzed the growth of the counties trends and perspective's

PRIEDAI

1 PRIEDAS

LIETUVOS KREDITO REITINGŲ RAIDA

Reitingo suteikimo data	Ilgalaikėms paskoloms / perspektyva		Trumpalaikėms paskoloms	
	Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta	Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta
<u>Moody's</u>				
2010 03	Baa1 / stab.	Baa1	P-2	–
2009 09	Baa1 / neig.	Baa1	P-2	–
2009 04	A3 / neig.	A3	P-2	–
2008 11	A2 / neig.	A2	P-1	–
2006 09	A2 / stab.	A2	P-1	–
2003 12	A3 / teig.	A3	P-2	–
2003 03	Baa1 / teig.	Baa1	–	–
2002 11	Baa1 / stab.	Baa1	–	–
2002 02	Ba1 / teig.	Baa1	–	–
2000 02	Ba1 / stab.	Baa1	–	–
1999 02	Ba1 / stab.	Baa1	–	–
1997 12	Ba1 / stab.	–	–	–
1996 09	Ba2 / stab.	–	–	–
<u>Standard & Poor's</u>				
2011 04	BBB / stab.	BBB	A-3	A-3
2010 02	BBB / stab.	BBB	A-3	A-3
2009 03	BBB / neig.	BBB	A-3	A-3
2008 10	BBB+ / neig.	BBB+	A-2	A-2
2008 01	A- / neig.	A-	A-2	A-2
2007 05	A / neig.	A	A-1	A-1
2006 05	A / stab.	A	A-1	A-1
2005 12	A / teig.	A	A-1	A-1
2005 02	A- / teig.	A-	A-2	A-2
2004 02	A- / stab.	A-	A-2	A-2
2003 07	BBB+ / teig.	A-	A-2	A-2
2003 02	BBB+ / stab.	A-	A-2	A-2
2002 04	BBB / stab.	BBB+	A-3	A-2
2001 07	BBB- / stab.	BBB+	A-3	A-2
2000 10	BBB- / stab.	BBB+	A-3	A-2
2000 04	BBB- / stab.	BBB+	A-3	A-2
1998 10	BBB- / stab.	BBB+	A-3	A-2
1997 06	BBB- / stab.	BBB+	–	–
<u>Fitch Ratings</u>				
2011 05	BBB / teig.	BBB+	F3	–
2010 03	BBB / stab.	BBB+	F3	–
2009 04	BBB / neig.	BBB+	F3	–
2008 12	BBB+ / neig.	A-	F2	–
2008 10	A- / neig.	A	F1	–
2007 12	A / neig.	A+	F1	–
2006 10	A / stab.	A+	F1	–

2005 02	A- / teig.	A	F2	-
2004 07	A- / teig.	A	F2	-
2004 01	BBB+ / teig.	A	F2	-
2003 11	BBB / teig.	A-	F3	-
2002 12	BBB / stab.	A-	F3	-
2002 02	BBB- / teig.	BBB+	F3	-
2001 05	BBB- / stab.	BBB+	F3	-
2000 03	BB+ / stab.	BBB+	B	-
1999 02	BB+ / stab.	BBB+	B	-
1998 02	BB+ / stab.	BBB+	-	-
1997 01	BB+ / stab.	BBB+	-	-

Šaltinis: http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_1_id=PUB.1.69

Kredito reitingo perspektyvos žymėjimas:

teig. – teigiama;

stab. – stabili;

neig. – neigiama.

**LIETUVOS IR KITŲ BALTIJOS ŠALIŲ SKOLINIMOSI IŠ PASAULIO BANKO
STATISTIKA**

Country Lending Summaries - Estonia

Number of Loans/Credits/Grants						
Status	CPL	REG	SCPDEM	SCPUSD	VSL	Total
<u>Disbursing</u>	0	0	0	0	0	0
<u>Repaying</u>	0	1	0	0	2	3
<u>Fully Repaid</u>	1	0	5	1	1	8
<u>Other</u>	5	0	0	0	0	5

Loans/Credits/Grants Summary In USD Equivalent				
Status	IBRD	IDA Credits	IDA Grants	Total
<u>Original Principal</u>	150,700,000.00	0.00	0.00	150,700,000.00
<u>Cancellations</u>	19,676,222.12	0.00	0.00	19,676,222.12
<u>Disbursed</u>	125,411,712.32	0.00	0.00	125,411,712.32
<u>Undisbursed</u>	0.00	0.00	0.00	0.00
<u>Repaid</u>	119,214,359.54	0.00	0.00	119,214,359.54
<u>Repaid third party</u>	0.00	0.00	0.00	0.00
<u>Due</u>	12,245,509.31	0.00	0.00	12,245,509.31
<u>Exchange Adjustment</u>	6,753,096.86	0.00	0.00	6,753,096.86
<u>Borrower Obligation</u>	18,998,606.17	0.00	0.00	18,998,606.17

Country Lending Summaries - Latvia

Number of Loans/Credits/Grants						
Status	CPL	FSCL	REG	VSL	Total	
<u>Disbursing</u>	0	0	1	0	0	1
<u>Repaying</u>	0	0	0	5	1	10
<u>Fully Repaid</u>	6	0	0	0	2	9
<u>Other</u>	0	1	0	0	1	2

Loans/Credits/Grants Summary In USD Equivalent				
Status	IBRD	IDA Credits	IDA Grants	Total
<u>Original Principal</u>	698,630,000.00	0.00	0.00	698,630,000.00
<u>Cancellations</u>	71,408,458.64	0.00	0.00	71,408,458.64
<u>Disbursed</u>	329,835,476.12	0.00	0.00	329,835,476.12
<u>Undisbursed</u>	293,921,100.00	0.00	0.00	293,921,100.00
<u>Repaid</u>	317,792,493.78	0.00	0.00	317,792,493.78
<u>Repaid third party</u>	0.00	0.00	0.00	0.00
<u>Due</u>	44,188,914.53	0.00	0.00	44,188,914.53
<u>Exchange Adjustment</u>	-39,200.00	0.00	0.00	-39,200.00
<u>Borrower Obligation</u>	44,149,714.53	0.00	0.00	44,149,714.53

Country Lending Summaries - Lithuania

Number of Loans/Credits/Grants					
Status	CPL	FSCL	REG	VSL	Total
Disbursing	0	0	0	0	
Repaying	0	0	1	0	1
Fully Repaid	5	2	3	7	17
Other	0	0	1	0	1

Loans/Credits/Grants Summary In USD Equivalent				
Status	IBRD	IDA Credits	IDA Grants	Total
Original Principal	490,790,000.00	0.00	0.00	490,790,000.00
Cancellations	94,745,349.13	0.00	0.00	94,745,349.13
Disbursed	404,108,184.08	0.00	0.00	404,108,184.08
Undisbursed	0.00	0.00	0.00	0.00
Repaid	403,508,505.33	0.00	0.00	403,508,505.33
Repaid third party	0.00	0.00	0.00	0.00
Due	4,623,397.43	0.00	0.00	4,623,397.43
Exchange Adjustment	20,404,194.00	0.00	0.00	20,404,194.00
Borrower Obligation	25,027,591.43	0.00	0.00	25,027,591.43